

Piensijoittajan mahdollisuudet pääomasijoittamiseen Suomessa

Ida Heikkinen

| | |
|--|--|
| Tekijä(t) Heikkinen Ida | |
| Koulutusohjelma Liiketalouden koulutusohjelma | |
| Opinnäytetyön otsikko Piensijoittajan mahdollisuudet pääomasijoittamiseen Suomessa | Sivu- ja liitesivumäärä 37 + 1 |
| <p>Yritys tarvitsee usein rahoitusta liiketoimintansa kehittämiseen. Rahoitusvaihtoehtoja on useita ja ne voidaan jakaa vieraan pääoman ja oman pääoman ehtoiseen rahoitukseen sekä näiden välimaastoon sijoittuvaan välirahoitukseen. Pääomasijoitus on oman pääoman ehtoista rahoitusta ja sitä kutsutaan myös termillä riskirahoitus, jolla viitataan sijoittajan ottamaan riskiin. Tämän opinnäytetyön tavoitteena on selvittää mitä pääomasijoittaminen on ja millaiset mahdollisuudet yksityisellä piensijoittajalla on pääomasijoittamiseen Suomessa.</p> <p>Pääomasijoittamisella tarkoitetaan sijoitusten tekemistä sellaisiin julkisesti noteeraamattomiin yhtiöihin, joilla katsotaan olevan hyvät kehitysmahdollisuudet tulevaisuudessa. Pääomasijoitustoiminnasta käytetään termejä venture capital ja private equity. Termillä venture capital viitataan pääomasijoituksiin alkuvaiheen yrityksissä, kuin taas private equity –termillä puolestaan viitataan kaikkeen pääomasijoitustoimintaan. Näille englanninkielisille termeille ei ole olemassa suomenkielisiä vastineita.</p> <p>Opinnäytetyön teoreettisessa osassa käsitellään pääomasijoitustoimintaa kokonaisuudessaan sekä itse sijoitusprosessia ja sen keskeisiä vaiheita. Pääomasijoittaminen eroaa tavanomaisesta arvopaperisijoittamisesta monin tavoin, joista merkittävin on sijoittajan aktiivinen osallistuminen kohdeyhtiön liiketoimintaan. Pääomasijoittaja tarjoaakin kohdeyhtiölle itse rahoituksen lisäksi myös omaa ammattitaitoa osaamistaan niin hallitustyöskentelyn muodossa kuin taloudellisen neuvonantajan roolissa. Pääomasijoittajia ovat institutionaaliset sijoittajat sekä yksityiset pääomasijoittajat eli bisnesenkelit.</p> <p>Pääomasijoittajat sijoittavat vain kehityskelpoisimmiksi katsomiinsa yhtiöihin, jonka vuoksi kohdeyhtiön onkin täytettävä sijoittajien kriteerit saadakseen sijoituksen. Yksi sijoitusprosessin tärkeimpiä vaiheita on myös kohdeyhtiön perusteellinen tarkastus eli due diligence –prosessi, jonka perusteella lopullinen sijoituspäätös tehdään. Pääomasijoituksen tukirangaksi laaditaan osakassopimus. Pääomasijoituksen tavoitteeksi asetetaan jo alkuvaiheessa kohdeyrityksestä irtautuminen, joka voi tapahtua esimerkiksi pörssiin listautumisen tai yrityskaupan myötä.</p> <p>Suomessa piensijoittajalla on mahdollisuus osallistua pääomasijoitustoimintaan rahastoyhtiö CapManin CapMan Collection –rahaston kautta. CapMan Collection on ainoa laatuaan Suomessa toimivista erikoissijoitusrahastoista, joka mahdollistaa piensijoittajan osallistumisen pääomasijoitustoimintaan ns. pikkurahalla. CapMan Collection lanseerattiin joulukuussa 2014, joten sen toiminta on vielä melko uutta.</p> | |
| Asiasanat Pääomasijoittaminen, rahoitus, venture capital, private equity, erikoissijoitusrahasto | |

Sisällys

| | | |
|-------|---|----|
| 1 | Johdanto | 1 |
| 1.1 | Opinnäytetyön rakenne | 1 |
| 1.2 | Tutkimusongelma ja tutkimusmenetelmät | 2 |
| 1.3 | Pääomasijoitustoiminnan keskeiset käsitteet | 2 |
| 2 | Yrityksen rahoitus..... | 3 |
| 2.1 | Oma pääoma | 3 |
| 2.2 | Vieras pääoma..... | 4 |
| 2.3 | Välirahoitus | 4 |
| 3 | Pääomasijoittaminen | 5 |
| 3.1 | Miten pääomasijoittaminen eroaa muusta sijoitustoiminnasta? | 7 |
| 3.2 | Pääomasijoittamisen historia..... | 7 |
| 3.3 | Pääomasijoittajien tyypit..... | 8 |
| 3.3.1 | Bisnesenkelit..... | 9 |
| 3.3.2 | Pääomasijoitusyhtiöt ja julkiset toimijat..... | 9 |
| 3.4 | Kohdeyrityksen kehitysvaiheet | 10 |
| 3.5 | Pääomasijoitus muihin rahoitusvaihtoehtoihin verrattuna | 11 |
| 4 | Sijoitusprosessi | 13 |
| 4.1 | Sijoituskriteerit..... | 14 |
| 4.2 | Term sheet –prosessi..... | 15 |
| 4.3 | Due diligence –prosessi | 16 |
| 4.4 | Pääomasijoittajan osallistuminen päätöksentekoon | 17 |
| 4.5 | Osakassopimus | 19 |
| 4.6 | Sijoituksen realisoituminen..... | 21 |
| 4.6.1 | Listautuminen..... | 21 |
| 4.6.2 | Yrityskauppa | 22 |
| 4.6.3 | Osakkeiden takaisinmyynti ja uudelleenrahoitus | 22 |
| 4.6.4 | Konkurssi | 23 |
| 5 | Piensijoittajan mahdollisuus pääomasijoitustoimintaan..... | 24 |
| 5.1 | Pääomasijoitusrahastojen rakenne ja toiminta | 24 |
| 5.2 | Pääomasijoitusyhtiö CapMan..... | 25 |
| 5.3 | CapMan Collection..... | 26 |
| 5.3.1 | Rahaston koostumus | 26 |
| 5.3.2 | Nettotuottotavoite ja kulut..... | 27 |
| 5.3.3 | Riskit..... | 28 |
| 6 | Johtopäätökset..... | 29 |
| 7 | Pohdinta..... | 31 |
| 7.1 | Tutkimuksen luotettavuus ja pätevyys | 32 |

| | |
|---------------|----|
| Lähteet | 33 |
| Liitteet..... | 38 |
| Liite 1. | 38 |

1 Johdanto

Tämä opinnäytetyö käsittelee pääomasijoitustoimintaa Suomessa ja erityisesti piensijoittajan mahdollisuuksia osallistua pääomasijoitustoimintaan.

Pääomasijoitustoiminnalla tarkoitetaan yksityisiä pääomamarkkinoita, joissa tehdään sijoituksia sellaisiin julkisesti noteeraamattomiin yrityksiin, joilla katsotaan olevan hyvät kehittymismahdollisuudet. (KPMG 2012; Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015a)

Pääomasijoittajan tavoitteena on saada sijoitukselleen mahdollisimman hyvä tuotto ja tämä monesti vaatii korkeaa riskinottoa. Tämän vuoksi pääomasijoittamista kutsutaan myös riskisijoittamiseksi. Pääomasijoittaminen on Suomessa kasvava toimiala ja näin ollen tulevaisuudessakin osana yhä useamman suomalaisen yrittäjän arkea. Tämän vuoksi jokaisen kasvua tavoittelevan yrittäjän ja kenen tahansa pääomasijoitustoiminnasta kiinnostuneen henkilön onkin hyödyllistä saada aiheesta lisää tietoa, sillä liikaa suomenkielistä kirjallisuutta pääomasijoitustoiminnasta ei vielä ole.

Tämän opinnäytetyön tavoitteena on selvittää yleisesti mitä pääomasijoittaminen tarkoittaa, mitä se pitää sisällään, millaista pääomasijoitustoimintaa Suomessa on ja millaiset mahdollisuudet piensijoittajalla on osallistua pääomasijoitustoimintaan tänä päivänä. Listatuista yhtiöistä poiketen yksityisellä piensijoittajalla ei ole ollut yleensä mahdollisuutta päästä sijoittamaan suoraan pääomarahastoihin, sillä suuri määrä pieniä sijoituksia nostaisi liikaa rahaston kustannuksia. (KPMG 2012) Piensijoittajan mahdollisuus pääomasijoitustoimintaan Suomessa onkin aiheena tällä hetkellä hyvin ajankohtainen, sillä rahastoyhtiö CapMan julkaisi vuonna 2014 ensimmäisenä Suomessa erikoissijoitusrahastomuotoisen pääomasijoitusrahaston nimeltä CapMan Collection, joka mahdollistaa piensijoittajan osallistumisen pääomasijoittamiseen aiempaa joustavammin ja antaa mahdollisuuden sijoittaa myös sijoituskohteisiin, jotka ovat aiemmin olleet vain ammattisijoittajille suunnattuja. (Elite Varainhoito Oy 2015a)

1.1 Opinnäytetyön rakenne

Opinnäytetyön teoreettinen osa eli viitekehys koostuu neljästä pääluvusta, jotka käsittelevät yrityksen rahoitusta, pääomasijoitustoimintaa yleensä, pääomasijoitusprosessin keskeisiä vaiheita sekä pääomasijoitusrahastojen toimintaa ja rakennetta. Pääomasijoitustoimintaa verrataan myös muihin rahoitusvaihtoehtoihin ja sijoitustoimintaan. Pääomasijoitustoimialan ymmärtäminen kokonaisuudessaan on olennaista tutkimuksen tavoitteiden ymmärtämisen kannalta. Tämän vuoksi viitekehys on laadittu mahdollisimman johdonmukaiseksi kokonaisuudeksi. Työn empirisessä osuudessa käsitellään tarkemmin piensijoittajan mahdollisuuksia

pääomasijoitustoimintaan. Pääomasijoitusrahastojen toiminnan ja rakenteen selvittämisen jälkeen pureudutaan tarkemmin rahastoyhtiö CapManin CapMan Collection –rahastoon. Työn lopussa on vielä pohdintaosio, jossa pohditaan opinnäytetyöprosessia kokonaisuudessaan; sen aihetta, sisältöä, lähteitä, tutkimuksen toteuttamista, tavoitteiden saavuttamista ja lopputulosta.

1.2 Tutkimusongelma ja tutkimusmenetelmät

Tutkimuksen tarkoituksena on selvittää millaiset mahdollisuudet yksityisellä piensijoittajalla on osallistua pääomasijoitustoimintaan Suomessa. Tutkimus on laadittu kvalitatiivisella eli laadullisella tutkimusotteella. Viitekehys ja tutkimusaineisto on koottu useista eri lähteistä sekä internetistä että alan kirjallisuudesta. Internetaineisto koostuu pääasiassa eri yhtiöiden omista kotisivuista, artikkeleista, yritysten raporteista sekä tutkimuksista ja tilastoista. Tutkimusaineistoa on lisäksi täydennetty haastattelemalla sähköpostitse Elite Varainhoito Oy:n myyntijohtaja Rami Niemeä. Haastattelu sisälsi kymmenen kysymystä liittyen CapMan Collection –rahaston toimintaan ja piensijoittajan mahdollisuuksiin osallistua pääomasijoitustoimintaan Suomessa. Kysymykset esitettiin pääasiassa sellaisessa muodossa, että haastateltava pystyi vastaamaan niihin melko vapaamuotoisesti.

1.3 Pääomasijoitustoiminnan keskeiset käsitteet

Pääomasijoitustoiminnasta puhuttaessa törmää usein englanninkielisiin termeihin kuten venture capital, buyout ja private equity. Monille termeille ei ole löytynyt luontevaa suomenkielistä vastinetta ja niistä puhutaankin vakiintuneesti englanninkielisin termein. On kuitenkin tärkeää ymmärtää eri pääomasijoitustyyppien väliset erot sekä erot termien merkityksissä Yhdysvaltojen ja Euroopan välillä. Yhdysvalloissa venture capital –toiminnalla tarkoitetaan pääomasijoittamista alkaviin ja innovatiivisiin yrityksiin, joiden kassavirta on tyypillisesti vielä negatiivinen ja jotka vaativat usein huomattavia pääomapanostuksia liiketoimintansa kehittämiseen, kuin taas buyout-toiminnan lähtökohtana on kannattavien ja jo kassavirtaa tuottavien yritysten kasvattaminen ja kehittäminen. Private equity –termillä puolestaan viitataan kaikkeen pääomasijoitustoimintaan eli sekä venture capital- että buyout –sijoituksiin. Kuitenkin Euroopassa venture capital- ja private equity –toimintaa pidetään usein samana eli kaikki pääomasijoittamisen vaiheen sisältyvät molempiin termeihin. Molemmat sekä 'venture capital' että 'private equity' termit suomennetaan pääomasijoittamiseksi. (Lauriala 2004, 19; Sentic Partners 2015) Tässä opinnäytetyössä pääomasijoitustoiminnasta puhuttaessa tarkoitetaan sekä alku- että kasvuvaiheen yritysten rahoittamista.

2 Yrityksen rahoitus

Rahoitus on olennainen osa lähes jokaisen yrityksen liiketoimintaa yrityksen kehitysvaiheesta riippumatta. Yritystoiminta on kiteytettynä sitä, että tehdään investointeja, joilla pyritään tuottamaan enemmän kuin niiden rahoittamisesta aiheutuu kustannuksia. Näin ollen yritys tuottaa omistajilleen lisäarvoa. (Knüpfer & Puttonen 2012, 15.) Erityisesti yritystä perustettaessa aloittavan yrittäjän on otettava huomioon monia tärkeitä käytännön asioita, joista yksi on yrityksen rahoituksen järjestäminen, sillä yritystoiminnan alkuvaiheessa tarvitaan lähes aina rahaa toiminnan käynnistämiseksi. Rahoituksen määrä riippuu kuitenkin monesta tekijästä, kuten investointien määrästä, liikeideasta ja toimialan luonteesta. Yrittäjän omaan osaamiseen perustuva palveluliiketoiminta vaatii huomattavasti vähemmän alkuinvestointeja kuin esimerkiksi ravintolan perustaminen. (Yrityssuomi 2013)

Yrityksen rahoitus voidaan jakaa yrityksen näkökulmasta taseen mukaisesti kahteen osaan; vastaavaan ja vastattavaan. Vastaavaa-puolen rahoituskysymykset liittyvät siihen miten yrityksen omaisuudelle saadaan mahdollisimman hyvä tuotto. Vastattavaa-puolen kysymykset liittyvät puolestaan kustannuksiin eli miten saadaan mahdollisimman edullista rahoitusta ja miten investoinnit rahoitetaan. (Knüpfer & Puttonen 2012, 16.) Vastattavaa-puoli jaetaan omaan ja vieraaseen pääomaan. Näiden lisäksi puhutaan myös ns. välirahoituksesta, josta käytetään myös nimitystä mezzanine. Mezzanine-rahoitus sijoittuu luonteeltaan vieraan ja oman pääoman välimaastoon, mutta se luetaan usein vieraaksi pääomaksi. (Lauriala 2004, 142; Leppiniemi 2009, 71.)

2.1 Oma pääoma

Yrityksen oma pääoma koostuu yritykseen sijoitetusta pääomasta sekä sisäisesti aikaansaadusta omasta pääomasta. Sisäisesti aikaansaatu oma pääoma puolestaan koostuu yrityksen tulorahoituksesta sekä hallussapitovoitoista. (Leppiniemi 2009, 72; Suomen Yrittäjät 2013a) Lähtökohtaisesti oma pääoma on omistajan panos yrityksen rahoitukseen eikä se näin ollen vaadi lyhennyksiä eikä korkoja, mikä onkin yritystoiminnan alussa tärkeä seikka. Korvauksia omalle pääomalle keritään maksamaan sitten, kun yritys on menestynyt ja synnyttänyt tulosta. (OP 2015) Osakeyhtiössä oma pääoma toimii rahoituksellisten riskien puskurina; mikäli yrityksellä on velkaa, voidaan se kuitata omalla pääomalla. Esimerkiksi kommandiittiyhtiössä yhtiömiesten oma varallisuus ja ansaintakyky toimivat puolestaan vastaavana puskurina.

2.2 Vieras pääoma

Yrityksen vieraan pääoman eli lainarahoituksen tärkeimpänä lähteenä ovat pankit, mutta yrityksellä on käytettävissään myös muita rahoituslähteitä, kuten rahoitusyhtiöt, erityisrahoituslaitokset ja vakuutusyhtiöt. (Suomen Yrittäjät 2013b.) Vieras pääoma voidaan jakaa kahteen ryhmään; tilimuotoisiin ja markkinaperusteisiin lainoihin. Tyypillisiä tilimuotoisia lainoja ovat pankki- ja vakuutusyhtiölainat, joille on ominaista lainan korollisuus ja vakuudellisuus. Tilimuotoiset lainat ovat jälkimarkkinakelvottomia eli lainasitoumus säilyy lainan myöntäjällä koko laina-ajan. Markkinaperusteisia lainoja ovat esimerkiksi pankkien liikkeelle laskemat nollakorkoiset sijoitustodistukset, joita erityisesti pankit ja vakuutusyhtiöt käyttävät rahoitusvälineenä kassanhallinnassaan.

Markkinaperusteiset lainat ovat jälkimarkkinakelpoisia lainoja eli sijoittajat voivat käydä niillä kauppaa ilman että velallinen on edes tietoinen velkojastaan. (Leppiniemi 2009, 84-88.)

Vierasta pääoma hakiessa yrittäjän on osattava ”myydä” hankkeensa rahoittajalle ja esittämään sen tueksi selkeät suunnitelmat ja laskelmat yrityksensä tulevasta toiminnasta. (OP 2015) Pankit myöntävät lainoja tililuottojen, lyhyt- ja pitkäaikaisten luottojen sekä notariaattiluottojen muodossa. Pankit tarjoavat yrityksille myös takauksia, rembursseja ja rahamarkkinalimiittejä sekä keinoja suojautua korko- ja kurssiriskeiltä. (Suomen Yrittäjät 2013b.)

2.3 Väliarahoitus

Väliarahoituksella tarkoitetaan rahoitusmuotoja, joilla on sekä vieraan että oman pääoman ominaisuuksia, mutta eivät ole luokiteltavissa suoraan kummaksikaan näistä.

Väliarahoitusmuotoja kutsutaan myös hybrideiksi ja mezzanine-lainoiksi. Tällaisia lainoja ovat vaihtovelkakirjalainat, optiolainat, pääomalainat ja äänivallattomat osakkeet.

Vaihtovelkakirjalaina on joukkolaina, jonka liikkeellelaskijoita ovat yritykset ja johon liittyy oikeus vaihtaa osa ja koko lainasumma yhtiön osakkeisiin. (Taloussanomat 2015a.)

Optiolainalla puolestaan tarkoitetaan joukkovelkakirjalainaa, jonka merkitsijät saavat pääoman ja koron takaisinmaksun lisäksi oikeuden merkitä yhtiön osakkeita tiettyyn hintaan tiettyinä aikoina. (Taloussanomat 2015b.) Väliarahoitus jaetaan kirjanpitoa ja verotusta varten omaksi ja vieraaksi pääomaksi. Vaihtovelkakirjalainat, optiolainat ja pääomalainat ovat tällöin vierasta pääomaa ja äänivallattomat osakkeet omaa pääomaa. Mezzanine-lainat asettuvat riskiltään ja siten myös hinnaltaan pankkilainan ja osakepääomasijoituksen väliin. (Filpus 2007; Leppiniemi 2009, 101.)

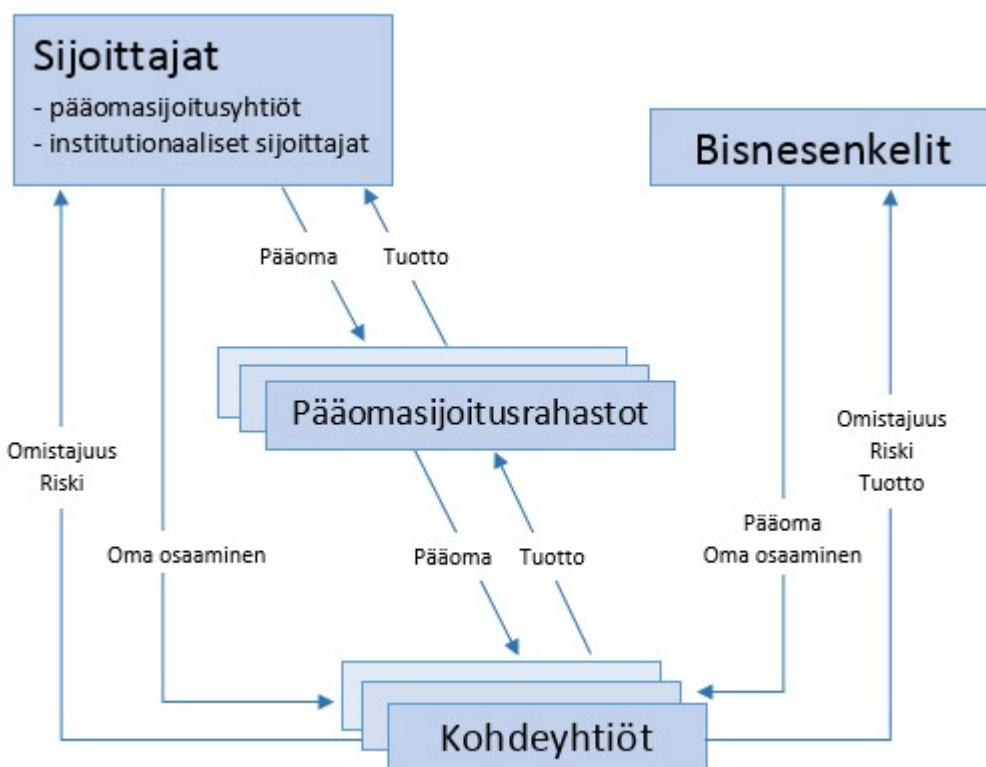
3 Pääomasijoittaminen

Pääomasijoittamisella tarkoitetaan ammattimaisten pääomasijoittajien, muiden institutionaalisten sijoittajien tai yksityisten pääomasijoittajien eli niin sanottujen bisnesenkeleiden oman pääoman ehtoista sijoittamista pääasiassa sellaisiin julkisesti noteeraamattomiin yrityksiin, joilla katsotaan olevan hyvät kehittymismahdollisuudet tulevaisuudessa. Kohdeyrityksen hankkeeseen liittyy usein suurta epävarmuutta ja riskejä, joista huolimatta sijoittaja on valmis sijoittamaan yritykseen mikäli muut ns. sijoituskriteerit täyttyvät. (Lauriala 2004, 21-22; Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015a)

Pääomasijoittaja on usein vähemmistöosakas, mutta ei kuitenkaan pysyvä omistaja yrityksessä, sillä pääomasijoittamisen luonteelle olennaista on sijoituksen tilapäisyys; sijoitusprosessin viimeiseen osaan kuuluu olennaisena sijoittajan irtautuminen kohdeyrityksestä. (Lauriala 2004, 199.)

Vaikka pääomasijoittamisella ei ole Suomessa vielä pitkää historiaa, siitä on jo muodostunut varsin merkittävä rahoitusvaihtoehto yrityksille. (Hidén & Tähtinen 2005, 11.) Pääomasijoittaminen on tärkeä osa sekä itse yritystoimintaa että olennainen talouden kasvua ja kilpailukykyä tukeva tekijä. Pääomasijoitukselle tyypillisiä ominaisuuksia ovat sitoutuneisuus, pitkäaikaisuus sekä kyky riskinottoon. Pääomasijoitus on hyvä rahoitusvaihtoehto yritykselle, jolla on voimakkaat kasvutavoitteet ja hyvät mahdollisuudet menestyä. (PricewaterhouseCoopers 2006, 3.; Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015a) Kohdeyritykselle pääomasijoitus tarjoaa paitsi taloudellista tukea myös kokeneiden ammattilaisten neuvon ja tuen strategisissa valinnoissa. (PricewaterhouseCoopers 2006, 3.)

Pääomasijoittaja sijoittaa kohdeyritykseensä rahapanoksella, jonka edestä hän osallistuu myös liiketoiminnan riskinottoon. Riski muodostuu sijoitetun pääoman arvon säilymisestä sekä siitä saatavan tuoton määrästä. Rahoituksen lisäksi sijoittajan tuoma lisäarvo kohdeyritykselle liittyy moneen muuhunkin asiaan, kuten strategioiden luomiseen, hallitustyöskentelyyn, markkinointiin ja toimialatuntemukseen. Pääomasijoittajan mukanaolo tuo myös itse yritykselle huomattavaa uskottavuutta muiden sidosryhmien näkökulmasta ja antaa näin ollen jatkossa paremmat mahdollisuudet muuhun rahoitukseen. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015b.) Pääomasijoittaja sitoutuu kohdeyrityksen kasvattamiseen ja menestyy vain mikäli kohdeyritys menestyy. (Lauriala 2004, 32; PricewaterhouseCoopers 2006, 3.) Seuraava kuva havainnollistaa yksinkertaistetusti pääomasijoitustoiminnan rakennetta.



Kuva 1. Pääomasijoitustoiminnan rakenne.

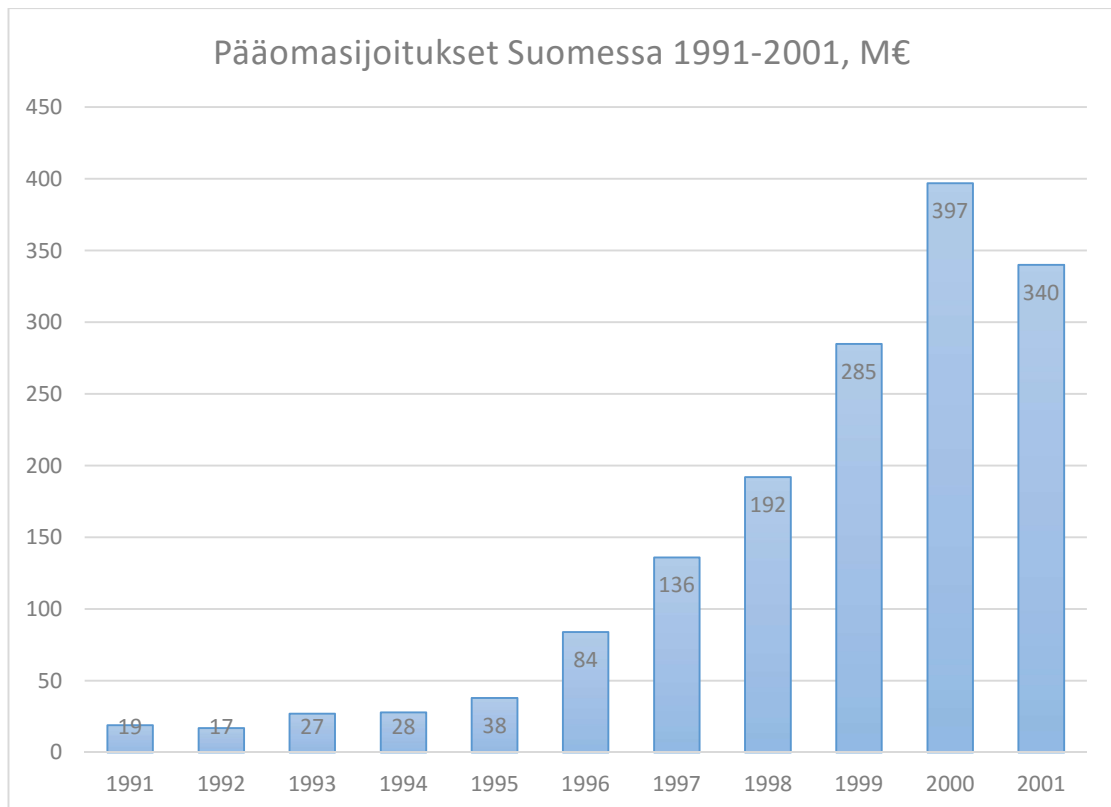
Oikeanlaisen ympäristön ja osaamisen avulla pääomasijoittaminen on mahdollistanut kasvun, laajenemisen ja selviämisen tuhansille länsimaisille teknologiayhtiöille. (Lauriala 2004, 14.) Monille yrityksille pääomasijoittajan etsiminen onkin ainoa vaihtoehto, sillä pelkästään pankkien luotonantoa koskevat säännöt ja valvonta eivät mahdollista oman pääoman ehtoista vakuudetonta pääomasijoitusta. (Lauriala 2004, 15.) Vuonna 2012 tehdyn pk-yritysbarometrin mukaan pk-yritysten kiinnostus pääomasijoittajia kohtaan on kasvanut. Raportin mukaan voimakkaasti kasvunhakuisista ulkoista rahoitusta suunnittelevista yrityksistä jopa 36 prosenttia mainitsee pääomasijoittajat mahdollisiksi rahoittajiksi. Aiemmissa barometreissä vastaava tulos on ollut 21-23 prosenttia. (Pk-yritysbarometri 2012, 3.) Vuonna 2014 Suomessa tehtiin pääomasijoituksia ennätysmäärä; jopa 280 suomalaista kasvuyritystä sai pääomasijoituksen. Vuoden 2014 lopussa suomalaisten pääomasijoitusyhtiöiden hallinnoidut pääomat olivat jopa 5,6 miljardia euroa. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015c.)

3.1 Miten pääomasijoittaminen eroaa muusta sijoitustoiminnasta?

Pääomasijoittaminen on hyvä osata erottaa muista arvopapereihin kohdistuvasta sijoitustoiminnasta. Selkeimpänä erottavana tekijänä voidaan pitää pääomasijoittajan aktiivisuutta: pääomasijoittaja osallistuu sijoituskohteen identifiointiin, neuvotteluihin, sijoituksen strukturointiin ja kohdeyhtiön tarkkailuun sekä seurantaan sijoituksen jälkeen. Toisin kuin muussa sijoitustoiminnassa, pääomasijoittaja osallistuu kohdeyhtiön liiketoimintaan aktiivisesti osana hallitusta sekä toimii myös taloudellisena neuvonantajana. Muissa sijoitusmuodoissa sijoittajan aktiivisuus rajoittuu osto- ja myyntihetkeen. Toisena tärkeänä erottavana tekijänä on sijoituksen määräaikaisuus; pääomasijoitukselle määrätään aina ennalta arvioitu aika, jonka aikana sijoituksen odotetaan kasvavan. Kolmantena erottavana tekijänä on sijoituksen rajoitettu likviditeetti, sillä sijoitus tehdään yleensä pörssissä noteeraamattomaan yritykseen. (Lauriala 2004, 22-23.)

3.2 Pääomasijoittamisen historia

Ammattimaisen pääomasijoitustoiminnan historia juontaa juurensa 1960-luvulle saakka Yhdysvaltoihin. Pääomasijoitustoiminta käynnistyi Suomessa 1980-luvulla, jolloin sijoituksia tehtiin vielä varsin vähän. Suomessa ja muualla Euroopassa pääomasijoitustoiminta lähti kunnolla kasvuun vasta 1990-luvulla. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015d.) Prosentuaalisesti suurinta kasvu oli vuonna 1995. Vuonna 2001 pääomasijoituksia tehtiin Suomessa lähes 18-kertainen määrä kymmenen vuoden takaiseen verrattuna. Kasvuun on vaikuttanut merkittävästi suomalaisten innovaatioyritysten toimintaympäristö ja teollisen rakenteen voimakas muutos 90-luvun aikana. (Lauriala 2004, 15-16.) Yksityisen pääoman virtaaminen toimialalle johti siihen, että julkisten pääomasijoittajien osuus toimialan hallinnoimasta pääomasta ja uusista sijoituksista alkoi laskea. Toimialan kehityksen myötä julkisrahoitteisesti toimivia alueellisia pääomasijoitusyhtiöitä alettiin yksityistämään 1990-luvun lopulla ja 2000-luvun alkupuolella. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015d.)



Kuvio 1. Pääomasijoitukset Suomessa 1991–2001 (Lauriala 2004, 16.)

3.3 Pääomasijoittajien tyypit

Pääomasijoitustoimintaa harjoittavat yksityishenkilöt eli niin sanotut bisnesenkelit sekä pääomasijoitusyhtiöt. (PricewaterhouseCoopers 2006, 6.) Olennaisin ero yksityisen riskisijoittajan ja pääomasijoittajan välillä on se, että yksityinen sijoittaja sijoittaa aina omaa rahaansa ja pääomasijoittaja pääasiassa toisen rahaa. (Lainema 2011, 51.) Pääomasijoituksen luonne, tavoitteet, sijoitusinstrumentit ja sijoituskohteet voivat vaihdella hyvinkin suuresti. (Hidén & Tähtinen 2005, 18-19.)

Useimmiten pääomasijoittajat tekevät sijoituksensa hallinnoimistaan pääomarahastoista, mutta myös omista tai emoyhtiön varoista sijoittavia pääomasijoittajia löytyy. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015b.) Taloudellisesti merkittävimmät pääomasijoitukset tulevat institutionaalisilta sijoittajilta, kuten eläke- ja vakuutusyhtiöiltä sekä erilaisilta rahastoilta, jotka usein hallinnoivat näiden institutionaalisten sijoittajien varallisuutta. Myös julkiset toimijat ja suuret tai keskisuuret yhtiöt ja niiden sijoitusyhtiöt ovat merkittävien pääomasijoittajien joukossa. (Hidén & Tähtinen 2005, 18-19.) Seuraavaksi esitellään lähemmin erilaisten pääomasijoittajien tyyppejä.

3.3.1 Bisnesenkelit

Termillä bisnesenkeli viitataan varakkaaseen yksityishenkilöön, joka sijoittaa oman pääoman ehtoisesti nuoriin yrityksiin. Pienissä, alkuvaiheen yrityksissä bisnesenkelin tuoman osaamisen vaikutus korostuu yleensä merkittävimmin, sillä nämä sijoittavat useimmiten sellaisille toimialoille, joilla ovat itse menestyneet ja joissa osaavat parhaiten hyödyntää omia liike-elämän taitoja ja kontaktejaan. Osallistuvalla yksityissijoittajalla onkin merkittävä rooli yrityksen kehittämisessä kohti menestystä. (PricewaterhouseCoopers 2006, 7; Suomen Bisnesenkelit ry 2015) Bisnesenkelin tuoman pääomasijoituksen määrä on tavallisesti 10 000 – 150 000 euroa ja kesto 2 – 4 vuotta. (Suomen Bisnesenkelit ry 2015) Harvard Business Schoolin teettämän tutkimuksen mukaan bisnesenkelin vaikutus kasvuyritysten selviytymisessä ja menestymisessä on merkittävä. (Kerr, Lerner & Schoar 2010)

Suomessa bisnesenkeleille on perustettu oma yhdistys nimeltä Suomen Bisnesenkelit ry. Yhdistyksen kautta kohtaavat niin yksityiset pääomasijoittajat kuin yksityisestä pääomasijoittamisesta kiinnostuneet henkilöt sekä alueen suuryritykset, liike-elämät tukiorganisaatiot, rahoitusta tarvitsevat kasvuyritykset ja tuoteideoiden hyödyntämiseen tähtäävät keksijät. Suomen Bisnesenkelit ry kertookin kotisivuillaan toimivansa linkkinä ja keskustelufoorumina yrittäjien, sijoittajien ja liike-elämän tukiorganisaatioiden välillä. Suomen Bisnesenkelit ry:n tavoitteena on mm. edistää yksityistä pääomasijoitustoimintaa, lisätä kasvuyritysten rahoitusmahdollisuuksien määrää, synnyttää uusia kasvuyrityksiä sekä luoda aktiivista yhteistyöverkostoa ja edistää yritysten kansainvälistymistä. (Suomen Bisnesenkelit ry 2015) Muita Suomessa toimivia bisnesenkeliverkostoja ovat ainakin Finnish Business Angels Network eli FiBAN sekä Business Angels Finland Oy eli BAF. (FiBAN 2015; BAF 2015)

3.3.2 Pääomasijoitusyhtiöt ja julkiset toimijat

Suomen pääomasijoitusyhdistys ry:llä on noin 50 jäsenyhtiötä, jotka edustavat Suomen pääomasijoitusyhtiöitä varsin kattavasti. Yhtiöt ovat keskenään hyvin erilaisia ja monet sijoittavat vain oman maakuntansa tai lääninsä alueella. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015e.) Suurimpia pääomasijoittajia Suomessa vuonna 2009 olivat mm. CapMan Oyj, Eqvitec Partners Oy, Sentic Partners Oy, Bio Fund Management Oy ja Suomen itsenäisyyden juhlarahasto Sitra. (Isotalus 2009, 5.) Julkisista toimijoista Suomessa pääomasijoitustoimintaa harjoittavat Suomen itsenäisyyden juhlarahasto Sitra, Suomen Teollisuussijoitus Oy sekä Finnvera Oyj:n tytäryhtiö Veraventure Oy. (Hidén & Tähtinen 2005, 27.)

Joillakin suurilla yrityksillä on myös omia pääomasijoitusyksiköitä, jotka sijoittavat oman toimialansa yrityksiin. Tällaista pääomasijoitustoimintaa kutsutaan corporate venturing – toiminnaksi eikä termille ole olemassa luontevaa käännöstä suomeksi. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015d; Hidén & Tähtinen 2005, 29.) Corporate venturing – yksiköt keräävät emoyhtiöltään ja ulkopuolisista lähteistä varoja sijoitettavaksi ja toiminnan tarkoituksena on saada emoyhtiölle strategisia hyötyjä. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015d; PricewaterhouseCoopers 2006, 7.)

3.4 Kohdeyrityksen kehitysvaiheet

Ammattimaiset pääomasijoittajat tekevät sijoituksia yleensä julkisesti noteeraamattomiin yrityksiin, jotka ovat eri kehitysvaiheessa elinkaarensa. (Lauriala 2004, 25.)

Pääomasijoitus voi joissakin tapauksissa kohdistua myös julkisesti noteerattuihin yhtiöihin. Kohdeyrityksen rahoituksen tarpeen määrä vaihtelee paljon kehitysvaiheesta riippuen, mutta karkeasti voidaan sanoa, että aloittaviin ja aikaisen kasvuvaiheen yrityksiin tehdään tyypillisesti pienempiä sijoituksia kuin myöhemmän vaiheen kypsempiin yrityksiin. Monet pääomasijoittajista ovat erikoistuneet vain tietylle toimialalle, mutta suuri osa sijoittaa kaikille aloille mikäli muut sijoituskriteerit täyttyvät. Sama pätee kohdeyrityksen sijaintiin; toiset pääomasijoittajat sijoittavat koko Suomeen, toiset vain tietylle maantieteelliselle alueelle. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015f.)

Kohdeyritykset voidaan jakaa tarkemmin seitsemään kehitysvaiheeseen, jotka ovat siemenvaihe, käynnistysvaihe, aikainen kasvuvaihe, nopea kasvuvaihe, siirtymävaihe, tervehdyttäminen, toimivan johdon yritysosto ja ulkopuolisen ryhmän yritysosto. Siemenvaiheen yritykset tarvitsevat usein rahoitusta ensisijaisesti tutkimukseen ja tuotekehitykseen sekä yrityksen organisointiin ennen varsinaisen liiketoiminnan käynnistymistä. Käynnistysvaiheen yritykset hakevat rahoitusta usein tuotekehitykseen ja tuotteen koemarkkinointiin. Tässä vaiheessa yritys on jo usein toiminnassa tai sitä ollaan jo perustamassa, mutta tuotteita ei ole kuitenkaan vielä kaupallistettu. Aikaisen kasvuvaiheen yritykset ovat jo edenneet tuotekehityksessään ja tarvitsevat rahoitusta usein kaupallisen tuotannon aloittamiseen ja myyntiin.

Myöhemmissä vaiheissa kohdeyritykset saattavat tarvita rahoitusta toimintansa kasvuun ja pienimuotoiseen laajenemiseen. (Lauriala 2004, 25.) Rahoituksen kohteena voi olla myös tuotteen jatkokehittäminen tai käyttöpääoman lisäys. Aikaisen ja nopean kasvuvaiheen yritykset toimivat usein vielä tappiollisesti. Siirtymävaiheessa tilapäistä rahoitusta tarvitaan kun yksityisessä omistuksessa olevan yrityksen osakkeet noteerataan julkisilla markkinoilla lyhyessä ajassa. Tervehdyttämisen vaiheessa oleva yritys on

rahoitusvaikeuksissa ja tarvitsee rahoitusta, jotta liiketoiminnasta saataisiin taas kannattavaa. Toimivan johdon yritysoston eli Management Buy-Outin (MBO) tapauksessa yrityksen johto tai mahdolliset sijoittajat ostavat yrityksen liiketoiminnan tai koko yrityksen, kuin taas ulkopuolisen ryhmän yritysostossa eli Management Buy-Inissä (MBI) yrityksen ulkopuolinen ryhmä ostaa yrityksen ja muodostaa uuden johdon. (Lauriala 2004, 25-27.)

3.5 Pääomasijoitus muihin rahoitusvaihtoehtoihin verrattuna

Pääomasijoittaminen eroaa merkittävästi muista rahoitusvaihtoehdoista, kuten esimerkiksi tavanomaisesta pankkilainasta. Pankkilainalle tyypillistä on, että sille tarvitaan usein vakuudet, jotka saattavat aiheuttaa rajoituksia lainarahan myöntämiselle. Lisäksi vieraan pääomanehtoiseen rahoitukseen liittyy koronmaksuvelvollisuus. Lainapääoma on maksettava takaisin sovitus pääoman puitteissa ja mikäli yritys ei suoriudu velvoitteistaan, voi se ajautua pahimmassa tapauksessa konkurssiin. Pääomasijoitus puolestaan on oman pääoman ehtoista, vakuudetonta rahoitusta, jonka ehdot ovat usein edullisemmat ja joustavammat kuin pankkilainan. Oma pääoma muodostaa yritykselle maksuvalmiuspuskurin yllättävien kulujen varalle ja parantaa siten yrityksen omavaraisuusastetta. Näin ollen yrityksellä on paremmat mahdollisuudet saada vierasta pääomaa mikäli lisärahoitukselle tulee tarvetta. Pääomasijoittaja ottaa yritykseen sijoittaessaan saman riskin kuin muutkin osakkaat ja saa tuottonsa irtautuessaan yrityksestä. Mitä paremmin yritys menestyy, sitä paremman tuoton osakkaat saavat. Kuitenkin, mikäli yritys epäonnistuu, pääomasijoittajat voivat menettää koko sijoituksensa, kuin taas pankilla ja muilla velkojilla on usein etuoikeus yrityksen varoihin osakkeenomistajiin verrattuna. Yhtiön ollessa maksuvaikeuksissa, pääomasijoittaja tekee kaiken voitavansa yrityksen hyväksi, kun taas lainanantajalla on mahdollisuus asettaa saamisensa perintään turvatakseen oman asemansa. (PricewaterhouseCoopers 2006, 10.)

Vuonna 2012 tehdyn vaikuttavuustutkimuksen mukaan pääomasijoituksen saaneet yritykset ovat kasvaneet liikevaihdoltaan huomattavasti nopeammin kuin muut samassa tilanteessa olevat yritykset. Kasvuvauhtien ero on suurimmillaan toisena sijoituksen jälkeisenä vuotena, jolloin se on jopa 29 prosenttiyksikköä. Pääomasijoituksen saaneet yhtiöt kasvattivat liikevaihtoaan kolmen vuoden aikana keskimääräisestä 1,2 miljoonasta eurosta 2,8 miljoonaan euroon, kuin taas verrokkiryhmän yhtiöt kasvoivat kolmessa vuodessa keskimäärin 1,3 miljoonasta eurosta 2,4 miljoonaan euroon.

Tutkimuksen mukaan myös työntekijämäärä kasvoi peräti kaksinkertaisesti pääomasijoituksen saaneissa yhtiöissä kuin verrokkiyhtiöissä. Työllistävä vaikutus näkyi

erityisesti alkuvaiheen yrityksissä, sillä yrityskauppakohteissa suurempi työntekijämäärän kasvu johtui suureksi osaksi yritysten yhdistymisen tuomasta henkilöllisyyksestä. Tutkimus osoitti myös, että pääomasijoitus lisäsi kohdeyhtiöiden kansainvälistymistä ja vientikeskeisyyttä sekä ulkomaalaisten jäsenten määrää hallituksessa. Lisäksi pääomasijoituksen saaneiden yhtiön hallituksen jäsenet olivat keskimäärin kokeneempia kuin verrokit. Pääomasijoitus lisäsi myös myönnettyjen patenttien määrää ja innovatiivisuutta alkuvaiheen yrityksissä. (Alén 2012)

4 Sijoitusprosessi

Rahoitusta tarvitsevan yrittäjän on ensimmäisenä kartoitettava juuri hänen yritykselleen sopivat pääomasijoittajat. Ihanteellisinta olisi löytää jo varhaisessa vaiheessa yritykselle sopiva pääomasijoittaja, joka on erikoistunut juuri tietylle toimialalle ja tiettyyn yrityksen kehitysvaiheeseen. Näin ollen pääomanhankinta nopeutuu ja yrityksellä on mahdollisuus säästää kustannuksissa. Useimmat pääomasijoittajat ovat pienemmän liiketoimintariskin vuoksi kiinnostuneita yrityksistä, joilla on jo valmis kaupallistamiskelpoinen tuote, mutta sijoittajia löytyy myös vasta ideavaiheessa oleville tuotteille. Suomen pääomasijoitusyhdistys ry:n kotisivuilta löytyy hakukone, jonka avulla yrittäjät voivat hakea yhdistyksen jäsenkunnasta pääomasijoittajia eri kriteerien mukaan. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015f.) Myös yrittäjän omien verkostojen, median ja muiden organisaatioiden kautta on mahdollista löytää pääomasijoittajia. Sijoittamisen kynnyks alenee merkittävästi, jos pääomasijoittaja on kuullut sijoituskohteesta tutun lähteen kautta, joten sijoittajan etsimisestä kannattaa puhua ystäville ja kollegoille. (Lainema 2011, 109.)

Pääomasijoittajien kartoituksen jälkeen rahoitusta hakeva yritys voi ottaa yhteyttä sijoittajaan ja kertoa yrityksen rahoitustarpeista. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015g.) Ensimmäisenä kohdeyhtiön tulee valita neuvonantajat ja laatia liiketoimintasuunnitelma esitettäväksi pääomasijoittajalle. (Lauriala 2004, 52.) Tässä vaiheessa kohdeyrityksen laatima liiketoimintasuunnitelma on ensisijaisen tärkeässä roolissa. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015) Alustavan kontaktoinnin ja liiketoimintasuunnitelman tarkastamisen jälkeen alkavat varsinaiset neuvottelut, jonka aikana pääomasijoittaja tekee kattavan selvityksen kohdeyhtiön potentiaalista ja rahoitusrakenteesta ja osapuolet laativat alustavat ehdot sijoitukselle. (Lauriala 2004, 52.) Liiketoimintasuunnitelmasta ja muista sijoituskriteereistä kerrotaan tarkemmin kappaleessa 3.4.1.

Pääomasijoitukset tehdään oman pääoman ehtoisesti merkitsemällä yleensä osakkeita osakepääoman korotuksessa. Joissakin tapauksissa myös vaihtovelkakirjalainat, muut lainat sekä välirahoitusinstrumentit voivat tulla kyseeseen. Sijoitusten koko vaihtelee suuresti sadasta tuhannesta eurosta miljooniin euroihin, mutta pääomasijoittaja on lähes poikkeuksetta vähemmistöosakas kohdeyrityksessä. Enemmistö voi kuulua joko yrittäjälle yksin tai omistus voi jakautua useammalle taholle niin, ettei kukaan omista yksin enemmistöä. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015b.)

4.1 Sijoituskriteerit

Pääomasijoittajat tutustuvat huolellisesti sijoituskohteisiinsa ja sijoittavat ainoastaan kehityskelpoisimmiksi katsomiinsa kohdeyrityksiin. (Lauriala 2004, 29.)

Pääomasijoittamiseen liittyy aina korkea riskitaso, joten sijoittajat pyrkivät aina kartoittamaan kohdeyrityksen riskit mahdollisimman kattavasti. (Lauriala 2004, 56.) Kuten aiemmin mainittu, liiketoimintasuunnitelma on alkuvaiheessa yksi tärkeimmistä sijoittajien arviointikriteereistä. Suurin osa, jopa 90 prosenttia pääomasijoittajille esitetyistä hankkeista karsiutuu jo sijoitusprosessin alkuvaiheessa. Laaditun liiketoimintasuunnitelman on oltava mahdollisimman korkeatasoinen ja se laaditaankin usein julkisen tuen turvin, jolloin pyritään nimenomaan pääomasijoituskelpoisuuden saavuttamiseen. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015g; Lauriala 2004, 29-31.)

Vaikka sijoituspäätökset ovat aina tapauskohtaisia eikä yleispäteviä kriteerejä voida esittää, on kuitenkin monia tekijöitä jotka vaikuttavat merkittävästi kohdeyrityksen pääomasijoituskelpoisuuteen tai ovat jopa edellytyksenä sille. Tällaisia tekijöitä ovat liiketoimintasuunnitelman lisäksi osakkaiden tausta ja kokemus, johtoryhmä ja tiimi, kohdemarkkinat, kohdeyrityksen teknologia, markkinoiden ymmärtäminen sekä penetraatio eli markkinoillepääsy. Myös yrittäjästä riippumattomat tekijät, kuten osakekurssit ja yleinen taloudellinen tilanne, vaikuttavat pääomasijoittajan päätökseen tehdä uusia sijoituksia. (Lauriala 2004, 29-32.)

Perustajaosakkeiden ja johdon tausta ja kokemus ovat merkittävässä roolissa pääomasijoitusta haettaessa. Kokenut johto ja näytöt aiemmasta toiminnasta pienentävät pääomasijoittajan riskiä menettää sijoituksensa. Niin ikään myös aiemmin tehdyt virheet voivat olla hyödyksi, sillä näin osataan välttää tekemästä samoja virheitä. Johdon ja koko tiimin on osoitettava myös olevansa hyvin sitoutuneita hankkeeseen. Yrityksen avainhenkilöillä on oltava tietyt ominaisuudet kohdeyrityksen kehittämiseksi; tarpeeksi osaamista tuotekehittelystä, markkinoinnista ja liiketoiminnan kehittämisestä. Laadukas ja sitoutunut johtoryhmä viestii liiketoiminnan potentiaalista. (Lauriala 2004, 29-32.)

Pääomasijoituksen koko ja rakenne vaihtelevat suuresti toimialasta ja kohdemarkkinoista riippuen. Jokainen toimiala on erilainen ja esimerkiksi jonkin toimialan yleinen ilmapiiri voi vaikuttaa kohdeyrityksen innovaation suosioon pääomasijoittajien keskuudessa. Myös kehittynyt teknologia voi antaa kohdeyritykselle kilpailuetuja kustannussäästöjen tai lopputuotteen ominaisuuksien kautta. Puutteellinen teknologia ei ole kuitenkaan aina esteenä sijoitukselle, mikä yrityksen johto ja perustajat osoittavat siitä huolimatta näyttöä osaamisestaan tai jos kohdemarkkinat ovat kasvavia ja kysyntä riittävää. Mitä lähempänä

kohdeyrityksen tuote on loppumarkkinoita, sitä houkuttelevampi ja vähäriskisempi on se myös sijoittajan näkökulmasta. Pääomasijoituksen saamisen edellytyksenä on, että kohdeyritys tuntee kohdemarkkinansa ja siellä valitsevan kilpailutilanteen. Mikäli yritys on jo päässyt markkinoille, sillä on mahdollisuus saada suoraan palautetta tuotteistaan. Monella yrittäjällä on taipumus yliarvioida tuotteensa mahdollisuudet penetroitua markkinoille, vaikka kaikki viimein vasta loppukäyttäjän reaktio tuo esiin tuotteen todellisen kysynnän ja potentiaalin. (Lauriala 2004, 29-32.)

Mikäli sijoittaja katsoo perusteellisen tutustumisen jälkeen kohdeyrityksen soveltuvat hänen omiin kriteereihinsä, hän suorittaa kohdeyrityksen arvonmäärittelyn. Yrittäjän ja pääomasijoittajan päästyä yhteisymmärrykseen yrityksen arvosta he sopivat sijoittajan omistussuudesta yrityksessä ja laativat osakassopimuksen toiminnan pelisääntöjen tueksi. Loppujen lopuksi vain 3-4 prosenttia saaduista sijoituspyynnöistä etenee varsinaiseen sijoitukseen saakka. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015g.)

4.2 Term sheet –prosessi

Sijoitusprosessin alussa pääomasijoittaja ja liikkeeseenlaskija laativat alustavan tiivistelmän rahoituksen ehdoista. Tätä alustavaa dokumenttia kutsutaan term sheetiksi. Term sheet sisältää sijoituksen pääasialliset ehdot suppeasti kuvattuna ja sen pohjalta käydään myöhemmin varsinaiset rahoitusneuvottelut. (Lauriala 2004, 54.) Term sheetin hyöty sijoitusprosessissa on se, että se säästää aikaa sekä kustannuksia lopullisten dokumenttien laatimisvaiheessa ja näin ollen jouduttaa merkittävästi neuvotteluiden kulkua. Term sheet eroaa esisopimuksesta siten, että se on juridisesti sitomaton, joten mahdollisilta sitovuusongelmilta välttyään. (Lauriala 2004, 54.)

Term sheetin tarkoituksena on asettaa neuvotteluille tietyt rajalinjat ja tuoda esille kaikki sijoitusta koskevat merkittävät taloudelliset ehdot sekä sijoitusinstrumentin rakenne ja sijoituksen jaksottuminen. Mikäli kohdeyhtiö hyväksyy term sheetissä laaditut ehdot, tehdään sen pohjalta lopullinen sijoituskirjoitus. Term sheetin hyöty onkin sen tiivistetyssä muodossa, jonka ansiosta osapuolet keskittyvät vain transaktion kannalta olennaisiin seikkoihin. (Hidén & Tähtinen 2005, 234; Lauriala 2004, 54.)

Term sheetin ohella olennaisia kysymyksiä ovat salassapito ja usein pääomasijoittajaa koskeva määräaikainen yksinoikeus sijoitusta tai yrityskauppaa koskeviin jatkoneuvotteluihin. Salassapito on yleensä tärkeä seikka erityisesti kohdeyhtiölle, sillä luonnollisesti pääomasijoitusta tehtäessä pääomasijoittajan on saatava hyvinkin yksityiskohtaista tietoa kohdeyhtiöstä ja näin ollen kohdeyhtiön on varmistettava, ettei sitä

koskeva tieto päädy esimerkiksi kilpailevien yritysten tietoon. Monesti pääomasijoittajakin haluaa pitää ulkopuolisilta salassa kenen kanssa rahoitusneuvotteluja käydään. Pääomasijoittajan kannalta on myös olennaista yksinoikeus käydä neuvotteluja kohdeyhtiön kanssa. Prosessin edetessä kustannukset ja vaivannäkö ovat niin suuret, että pääomasijoittaja haluaa varmistua ettei kohdeyhtiön omistajat käy samaan aikaan neuvotteluja toisen kilpailevan rahoittajan kanssa. (Hidén & Tähtinen 2005, 234-235.)

4.3 Due diligence –prosessi

Seuraavaa vaihetta sijoitusprosessissa kutsutaan due diligence –prosessiksi. Tässä vaiheessa sijoittaja tekee lopullisen tarkastuksen kohdeyrityksestä. Sijoittaja tutustuu huolellisesti kohdeyhtiön toimialaan, ympäristöön ja yritystoimintaa koskevaan sääntelymateriaaliin. Perusteellisessa tarkastuksessa sijoittaja käy läpi kohdeyritykseen liittyvät teknologia-, rahoitus-, liiketoiminta- ja lakikysymykset sekä käy yrityksessä tapaamassa sen johtoa, työntekijöitä, asiakkaita ja asiantuntijoita. Sijoittaja keskustele myös kirjanpitäjän ja lakimiesten kanssa. Due diligence –prosessin tarkoituksena on saada mahdollisimman todenmukainen kuva kohdeyrityksestä sekä sen avainhenkilöistä, jotta niiden perusteella voidaan tehdä mahdollisesti lopullinen sijoituspäätös. (Lauriala 2004, 56-57.) Pääomasijoittajan on erityisesti syytä kiinnittää huomiota siihen pystyykö kohdeyritys kannattavaan ja kasvavaan liiketoimintaan, onko sen johdolla riittävät valmiudet ja onko sijoittajalla mahdollisuus tavoittelemaansa tuottoon yrityksen arvonnousun kautta. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015g.) Usein tähän vaiheeseen sijoitusprosessia edenneillä yrityksillä on hyvät mahdollisuudet saada sijoitus, mikäli pääomasijoittajalle on aiemmin annettu oikeaa informaatiota kohdeyrityksestä. (Lauriala 2004, 57.)

Due diligence –tarkastus on hyvinkin laaja, mutta välttämätön, sillä tarpeeksi luotettavaa ja julkista tietoa ei kohdeyhtiöstä ole muutoin saatavilla. Due diligence –prosessi on sääntelemätöntä toimintaa ja peräisin angloamerikkalaisesta sopimuskulttuurista, jolla on yhä enemmän vaikutusta myös suomalaiseen kauppatapaan ja sopimuskäytäntöihin. (Lauriala 2004, 58.)

4.4 Pääomasijoittajan osallistuminen päätöksentekoon

Pääomasijoittajan osallistuminen päätöksentekoon vaihtelee paljon sijoittajan aktiivisuuden mukaan, joka puolestaan riippuu pitkälti pääomasijoittajan toimintatavasta, mutta myös käytettävistä sijoitusinstrumenteista ja asemasta kohdeyhtiön ”rahoituspaketissa”. Pääomasijoittajan lähestymistavoista käytetään termejä ’hands-on’ ja ’hands-off’ riippuen pääomasijoittajan aktiivisuudesta. (Hidén & Tähtinen 2005, 299.)

Pääomasijoittajan aktiivisen lähestymistavan tarkoituksena on luoda kohdeyritykselle lisäarvoa. Monesti sijoittajalla on liiketuttavuuksia, joista saattaa olla hyötyä kohdeyritykselle. Pääomasijoittaja pyrkiikin olemaan yhtiökumppani, jota lähestytään ideoiden ja keskustelujen merkeissä. Aktiivinen pääomasijoittaja soveltuu parhaiten nopeaa laajentumista aloitteleville yrityksille. Pääomasijoittaja haluaa kohdeyhtiöltä kuukausittain taloushallinnon raportteja, sekä kopiot kokouspöytäkirjoista ja tilintarkastajan raporteista. (PricewaterhouseCoopers 2006, 33.) Joihinkin päätöksiin liittyen pääomasijoittaja voi edellyttää omaa suostumustansa. Tällaisia asioita voivat olla esimerkiksi yhtiöjärjestyksen muuttaminen, osakepääoman korottaminen tai alentaminen, hallituksen jäsenmäärän muuttaminen, kohdeyhtiön selvitystilaan asettaminen, tilintarkastajan valinta tai osingonjakoon liittyvät asiat. Lisäksi vähemmistöosakkaana oleva pääomasijoittaja voi pyrkiä suojaamaan sijoitustaan määrittämällä veto-oikeuksia hallituksen päätöstilanteisiin. (Lauriala 2004, 163-164; PricewaterhouseCoopers 2006, 33.)

Toisilla pääomasijoittajilla on vähemmän aktiivinen rooli kohdeyrityksessä, jolloin puhutaan sijoittajan passiivisesta lähestymistavasta. Käytännössä se mahdollistaa yrityksen liiketoiminnan johtamisen irtautumiseen saakka puuttumatta asioiden kulkuun. Passiivinenkin pääomasijoittaja haluaa kuitenkin säännöllisesti taloudellisesta tietoa kohdeyrityksestä ja osallistuu tarvittaessa toimintaan, mikäli kohdeyritys ei yllä tavoitteisiin tai joutuu muuten vaikeuksiin. (PricewaterhouseCoopers 2006, 33-34.)

Pääomasijoittajille merkittäviä haasteita ovat kohdeyhtiön osakasarvon kehittäminen sekä riskien minimointi siihen liittyen. Riskien hallitsemiseksi sijoitusaikana on tärkeää panostaa kohdeyhtiöön kohdistettaviin kehittämistoimiin ja tukea yhtiön kehitystä. Riskienhallinnan kannalta onkin olennaista, että pääomasijoittajalla on mahdollisuus vaikuttaa olennaisiin ratkaisuihin yrityksen liiketoiminnan ja kehityksen kannalta. (Lauriala 2004, 149.)

Pääomasijoittamisen yhteydessä mahdollisuutta ohjata kohdeyhtiön toimintaa kutsutaan kontrolliksi. Siihen kuuluu oikeus vaikuttaa yhtiön strategiavalintoihin sekä niistä

päättävien henkilöiden valintaan. Yhtiöoikeudessa tämä kontrolli kuuluu osakkeenomistajille, joilla on oikeus valita kohdeyhtiön hallitus, sekä yhtiön hallitukselle, jolla on velvollisuus määrittää yhtiön operatiivinen toiminta ja sen noudattama strategia sekä valita kohdeyhtiön johtoryhmä. Pääomasijoittaja ei tavoittele täyttä kontrollia kohdeyhtiössä tai sen hallituksessa, eikä sijoitusten tuoton maksimointi tavallisesti sitä edellytäkään. Pääomasijoittaja luottaa siihen, että kohdeyhtiön päivittäiset juoksevat asiat hoituvat johdon ja perustajaosakkaiden toimesta eikä niihin osallistuminen kuulu yleensä pääomasijoittajan intresseihin. Pääomasijoittajien tehtävänä on puolestaan huolehtia, että kohdeyhtiön johdolla on mahdollisuus hyödyntää sellaista ulkopuolista osaamista ja resursseja, jolla on kokemusta kohdeyhtiön toimialasta. (Lauriala 2004, 151-153.)

Kohdeyhtiön monitoroinnin ja kasvun kannalta on välttämätöntä, että pääomasijoittajien edustaja tai edustajat kuuluvat kohdeyhtiön hallitukseen, sillä hallitustoiminnan kautta pääomasijoittajalla on mahdollisuus vaikuttaa kohdeyhtiössä tehtäviin strategisiin päätöksiin ja näin ollen optimoida sijoituksensa käyttöä. (Lauriala 2004, 153.)

Pääomasijoittajat usein korostavatkin, ettei sijoittajan tuoma etu ole vain rahallista, vaan sijoittaja tuo kohdeyhtiön käyttöön myös kokemusta hallitustyöskentelystä, rahoitusosaamista ja muuta mahdollista tietoaan kohdeyhtiön toimialasta. (Hidén & Tähtinen 2005, 299.) Hallituksen kokoonpanoon yhtiöoikeudellisin keinoin vaikuttaminen riippuu osuudesta kohdeyhtiön osakekannasta sekä käytettävän sijoitusinstrumentin tuottamista oikeuksista. Perusmuodossaan yksi osake tuottaa yhden äänen yhtiökokouksissa, mutta etuoikeutettujen osakkeiden äänioikeudet voivat vaihdella. Osakassopimukseen tai yhtiöjärjestykseen voidaan ottaa mukaan vähemmistöä turvaavia menetelmiä, joiden avulla pääomasijoittajalla on mahdollisuus vaikuttaa kohdeyhtiön hallituksen kokoonpanoon. Kumulatiivisen äänestysmenetelmän avulla vähemmistöosakkaat, joilla on kuitenkin merkittävä osuus kohdeyhtiössä, voivat saada hallituksesta paikan vähemmistöstatuksesta huolimatta. (Lauriala 2004, 153-154.)

Pääomasijoittamisen kaltaisessa pitkäaikaisessa rahoituksessa tärkeinä riskienhallintavälineinä toimivat kovenantit. Kovenantit liittyvät yleensä kohdeyhtiön rahoitukseen, rahaliikenteen hoitamiseen, johdon taloudellisiin sitoumuksiin ja varojen käyttöön sekä liiketoiminnan päätöksentekoon, yhtiöjärjestykseen, organisaatioon, omistukseen ja säännösten noudattamiseen. Kovenanttien avulla pääomasijoittajalla on mahdollisuus saada riittävän aikaisin tietoa rahoitusprojektin negatiivisista muutoksista tai jopa ennaltaehkäistä niitä. (Lauriala 2004, 154-155.)

4.5 Osakassopimus

Pääomasijoittajien tekemät sijoitukset, niiden rakenteet ja ehdot vaihtelevat luonnollisesti hyvinkin suuresti riippuen sijoitusvaiheesta, kohdeyhtiöstä, pääomasijoittajan tavoitteista ja muista tekijöistä. Vastaavasti sijoituksista löytyy myös paljon yhtäläisyyksiä. (Hidén & Tähtinen 2005, 215.) Pääomasijoituksen tekemiseen liittyy keskeisenä tekijänä lähes poikkeuksetta kohdeyhtiön osakkaiden ja pääomasijoittajan välinen osakassopimus. Osakassopimus määrittelee asioita koskien muun muassa kohdeyhtiön ja sen osakkaiden oikeuksia, päätöksentekoa ja osakkeiden luovutusta. Osakassopimus määrittelee miten osakkeenomistajat voivat toimia yhtiön hallituksen jäseninä.

Pääomasijoittajalle osakassopimus merkitsee välinettä, jonka sanelemien mahdollisuuksien rajoissa sijoituksen arvonnousua ja menestyksekkäs realisointi pyritään varmistamaan. Osakassopimuksella pyritään myös usein täydentämään jo olemassa olevaa yhtiöoikeudellisten normien verkostoa. (Hidén & Tähtinen 2005, 245.) Osakassopimus on vapaamuotoinen, mutta käytännössä se laaditaan usein kirjalliseksi. Sopimuksen rikkomisen seurauksena voi olla vahingonkorvausvastuu sopimuksen toiselle osapuolelle. (Fondia 2015) Muista yhtiöistä poiketen, pääomasijoittajan ja kohdeyhtiön välisen osakassopimuksen sisältöön heijastuu erityisesti pääomasijoittajan väliaikaisuus yhtiön omistajana. Usein vähemmistöosakkaanakin pääomasijoittajalla saattaa olla merkittäväkin valta kohdeyhtiössä. (Tähtinen & Hidén 2005, 245.) Keskeisimmin pääomasijoittajan väliaikainen osakkuus tulee sopimuksessa esille exit-lausekkeissa eli osakesopimuksen määräyksissä, joissa määritellään pääomasijoittajan tapa irtautua kohdeyrityksestä. (Tähtinen & Hidén 2005, 250.) Pääomasijoittajan irtaantumistavoista kerrotaan tarkemmin kappaleessa 4.6.

Osakassopimukseen voidaan lisätä sellaisia salassa pidettäviä ehtoja, joita ei haluta sisällyttää yhtiöjärjestykseen. Rahoittaja haluaa usein saada osakkaat sitoutumaan tiettyihin periaatteisiin, jotka tähtäävät yhtiön arvon kasvattamiseen ja näin ollen rahoittaja voi yhteistyösopimuksella vaikuttaa muiden osakkaiden määräysvaltaan yhtiökokouksissa. Pääomasijoittaja voi myös vaatia rahoituksen ehtona esimerkiksi yksimielisiä päätöksiä yhtiökokouksen toimivaltaan liittyvistä asioista ja valtuutuksen, joilla osakas valtuuttaa sijoittajan käyttämään määräysvaltaa yhtiökokouksessa. (Lauriala 2004, 160.) Osakassopimus usein tukee liiketoimintasuunnitelmaa, joka tähtää pääomasijoittajan onnistuneeseen irtautumiseen kohdeyrityksestä. Usein liiketoimintasuunnitelma liitetäänkin osaksi sopimusta.

Osakassopimus toimii myös pääomasijoittajan riskienhallinnan- ja kontrollin välineenä, jolla turvataan sijoitetun pääoman käyttö ja kohdeyhtiön kontrolli. Riskienhallinta ja kontrollointi helpottuu kun riskit pystytään jakamaan ja yksilöimään osakassopimuksen avulla. Kontrollijärjestelyillä ja sijoituksen instrumentoinnilla luodaan mekanismi, jonka avulla voidaan mukautua uusiin tilanteisiin. (Lauriala 2004, 160.)

Osakeyhtiölaissa ei määritellä riittävän yksityiskohtaisesti osakkeenomistajan keskinäisiä suhteita listaamattomissa yrityksissä, joten tarkempaa sääntelyä saatetaan tarvita muun muassa varojen käytön, immateriaalioikeuksien, hallituksen toimintaan osallistumisen, osingonjakopolitiikan, toimitusjohtajan ja hallituksen toimivaltojen rajausten, tiedonsaannin ja taloudellisen raportoinnin sekä tärkeisiin päätöksiin osallistumisen suhteen.

Pääomasijoittaja voi pyrkiä suojaamaan sijoitustaan määrittelemällä osakassopimukseen veto-oikeuksia liittyen erilaisiin hallituksen päätöstilanteisiin. Tällaisia päätöksiä ovat esimerkiksi suuret investoinnit, muutokset kohdeyhtiön strategiassa, yrityskaupat sekä johdon ja tilintarkastajien nimitykset, lisärahoitushankinnat sekä monet muut merkittävät päätökset. (Lauriala 2004, 163-164.)

Osakassopimukseen sisällytetään usein vakuutuksia joko osana sopimusta tai erillisinä asiakirjoina. Muutamia tyypillisiä sijoituksen yhteydessä käytettyjä vakuutuksia ovat muun muassa vakuutus pääomasijoittajan due diligence –tarkastusta varten annetun materiaalin paikkansapitävyydestä, vakuutus yhtiön omistuksesta ja panttaamasta omaisuudesta annetuista tiedoista, vakuutus tilinpäätöksen laatimisesta kirjanpitolain mukaisesti ja että ne antavat todenmukaisen kuvan yhtiön tuloksesta sekä vakuutus siitä, että yhtiöllä on kaikki liiketoiminnan vaatimat luvat ja olennaiset sopimukset. (Hidén & Tähtinen 2005, 262-263.)

Osakassopimuksessa voidaan myös käyttää diluutiosuojaa. Diluutiolla tarkoitetaan osakemäärän laimentumista, kun kohdeyhtiö laskee liikkeelle osakkeita ja osakesidonnaisia instrumentteja. Diluutiosuojalausekkeiden käyttö tarkoittaa sitä, että pääomasijoittaja voi halutessaan saada itselleen hyvityksen osakkeiden muodossa mikäli jatkorahoituskiirroksilla kohdeyrityksen osakkeen arvostus olisi heikompi kuin sillä kierroksella millä pääomasijoittaja itse on tullut mukaan yhtiöön. (Lauriala 2004, 165-166.)

4.6 Sijoituksen realisoituminen

Pääomasijoitusprosessin viimeinen vaihe on sijoittajan irtautuminen kohdeyrityksestä. Pääomasijoittajan irtautuessa kohdeyrityksestä sijoitettu pääoma realisoituu eli sijoittaja saa tuottoa sijoittamalleen pääomalle ja hallinnointiyhtiö voitonjako-osuutensa. Suunnitelmallinen irtautuminen on asetettu tavoitteeksi jo sijoitusvaiheen alussa ja jo sijoitusvaiheessa tulee olla selvillä, millä tavoin sijoittaja aikanaan realisoi sijoituksensa. Irtautumistapoja eli niin kutsuttuja exit-väyliä on useita ja niiden yhdistelmätkin ovat mahdollisia. Suosituimmat irtautumistavat ovat listautuminen (Initial Public Offering, IPO), yrityskauppa (Trade Sale) ja osakkeiden takaisinmyynti (Share Buy Back). Yrityskaupan tapauksessa kohdeyritys voidaan myydä toiselle samalla toimialalla toimivalle yritykselle tai uusia toimintamuotoja hakevalle yritykselle. (PricewaterhouseCoopers 2006, 36.) Yritys voidaan myydä myös toiselle pääomasijoittajalle. Näiden lisäksi täytyy ottaa huomioon myös mahdollisuus sijoituksen epäonnistumiseen, jolloin irtautuminen tapahtuu konkurssin tai muun likvidointimenetelmän kautta. (Lauriala 2004, 199.)

Sijoituksen tavoitteena on, että irtautuminen tapahtuisi 4-6 vuoden kuluessa sijoituksen tekemisestä. Tänä aikana pääomasijoittajat pyrkivät kehittämään yhtiötä yhteistyössä johdon kanssa ja tuottamaan osakekannalle lisäarvoa. Näin ollen pääomasijoittajan ja perustajaosakkaiden taloudelliset intressit ovat yhtenevät. (CapMan Oyj 2012; Lauriala 2004, 200.) Sijoitusyhtiö CapMan ilmoitti irtautuneensa vuoden 2014 loppuun mennessä yli 50 yrityksestä, joiden vuotuinen tuotto pääomalle oli 32 prosenttia ja keskimääräinen arvonnousu yli 2,5-kertainen. (CapMan Oyj 2015)

4.6.1 Listautuminen

Pääomasijoittajan kannalta paras ja toivotuin irtautumisvaihtoehto on yrityksen listautuminen pörssiin, sillä listautuminen nostaa kohdeyrityksen arvoa usein enemmän kuin muut irtautumisvaihtoehdot. Lisäksi listautuminen mahdollistaa jatkuvan pääsyn julkisille pääomamarkkinoille kuitenkin yrityksen itsenäisyyttä menettämättä. (Lauriala 2004, 201.) Suomessa listautuminen tapahtuu Helsingin pörssiin, jossa yhtiöt jaotellaan kolmeen ryhmään yhtiön markkina-arvon mukaan; suuret yhtiöt, keskisuuret yhtiöt ja pienet yhtiöt. (Pörssisäätiö 2006)

Pörssiin listautuminen tuo kohdeyhtiölle merkittäviä etuja kuten mahdollisuuden kerätä muita rahoitusvaihtoehtoja edullisempaa rahoitusta julkisilla osakeanneilla. Tämä tarkoittaa sitä että yhtiöllä on mahdollisuus markkinaehtoisien pääoman hankkimiseen, esimerkiksi osakeannin kautta. Oman pääoman kasvun myötä yhtiö voi hankkia myös velkarahoitusta. Muita hyödyllisiä etuja listautumisesta on markkina-arvon määräytyminen,

osakesidonnaiset kannustinjärjestelmät, likviditeetti ja osakkeiden käyttö markkinavälineenä. Markkina-arvo kertoo yhtiön osakkeiden arvosta ja näin ollen heijastaa yhtiön menestystä. Osakesidonnaiset kannustinjärjestelmät ovat oiva keino motivoida ja sitouttaa avainhenkilöitä kohti yhtiön päämääriä. Likviditeetin paraneminen tarkoittaa sitä, että yhtiön omistajat voivat muuttaa halutessaan sijoituksensa helposti rahaksi. Kohdeyrityksen listautuminen pörssiin ei aina johda pääomasijoittajan täydelliseen irtautumiseen, sillä usein sijoittaja haluaa pitää vielä osan osuudestaan tietyn määräajan verran mahdollisen arvonnousun toivossa sekä institutionaalisten sijoittajien luottamuksen säilyttämiseksi. (Lauriala 2004, 201-203.)

4.6.2 Yrityskauppa

Yrityskaupoilla tarkoitetaan yrityksen myyntiä kolmannelle osapuolelle. Kolmas osapuoli voi olla esimerkiksi toinen yritys tai pääomasijoittaja, muu osakas tai rahoituslaitos. (Lauriala 2004, 208.) Yrityskauppa on pääomasijoittajan irtautumisvaihtoehdoista yleisin. (PricewaterhouseCoopers 2006, 36.) Yrityskauppa maksetaan usein käteisellä tai muissa markkinoilla helposti vaihdettavissa olevalla rahoitusinstrumenteissa, joten pääomasijoittajan rahaston sijoittajien kannalta tämä on hyvä irtautumisvaihtoehto.

Yrityskauppoja voidaan jaotella kaupantekijöiden toiminnallisen tarkoituksen, kaupan kohteen tai toteutumistavan perusteella. Toiminnallisen luonteen perusteella voidaan erikseen puhua liiketoiminnan ostosta, finanssisijoituksesta, arvopaperikaupasta ja sisäisistä uudelleenjärjestelyistä. Liiketoimintakaupasta puhutaan silloin kun myydään vain osa yrityksestä. (Lauriala 2004, 208-209; Työ- ja elinkeinoministeriö 2015) Jokainen kohdeyritys käy läpi jonkinlaisen yritysjärjestelyn jossain vaiheessa elinkaartaan. Yritysjärjestely voi liittyä pääomasijoittajan irtautumiseen tai yhtiön omaan kehitysstrategiaan. (Lauriala 2004, 210.) Yrityskauppa voi olla niin sanottu 'leveraged buyout' eli LBO, joka rahoitetaan lainapääomalla ja jonka vakuutena käytetään ostettavan yrityksen varallisuutta. Laina maksetaan pois yrityksen tulevilla tuotoilla. (Taloussanomien 2015c.) Muita yritysjärjestelytyyppejä on esimerkiksi fuusio, konsolidointi, akquisitio, divestointi ja spin-off. Edellä mainittuja yritysjärjestelytyyppejä ei kuitenkaan tässä yhteydessä tarkemmin käsitellä.

4.6.3 Osakkeiden takaisinmyynti ja uudelleenrahoitus

Osakkeiden takaisinostossa yrityksen johto tai yrittäjä ostaa pääomasijoittajan osuuden osakkeista takaisin itselleen. Yritys voi ostaa myös omia osakkeitaan. Uudelleenrahoituksesta puhutaan kun alkuperäisen pääomasijoittajan tai muiden omistajien osakkeita myydään uudelle sijoittajalle, esimerkiksi toiselle pääomasijoittajalle

tai rahoitusinstituutiolle. Uudelleenrahoitus on tyypillinen tilanteessa, jossa yritys ei ole vielä valmis myyntiin tai listautumiseen, mutta alkuperäinen pääomasijoittaja haluaa irtautua jo yrityksestä. (PricewaterhouseCoopers 2006, 37.)

4.6.4 Konkurssi

Luonnollisesti vähiten toivottu, mutta hyvinkin realistinen irtautumisvaihtoehto on yhtiön ajautuminen selvitystilaan ja sen seurauksena konkurssiin. (Lauriala 2004, 213.) Yleinen tuomioistuin voi asettaa kohdeyhtiön konkurssiin yhtiön omasta tai velkojen hakemuksesta. (PricewaterhouseCoopers 2006, 37.) Syitä sijoituksen epäonnistumiselle on useita; sijoituskohde voi osoittautua vääräksi ja toiminta voi loppua tuotekehityksen osoittauduttua kannattamattomaksi, jolloin sijoitettu pääoma yleensä menetetään. Myös sijoittajan likviditeetti voi heikentyä jos pääoman palautuksia ei tulekaan toiminnan aikana, jolloin hallinnointiyhtiön kiinteitä kuluja ei kyetäkään peittämään. Sijoituksen pitoaikakin voi vaikuttaa sijoituksen onnistumiseen; liian pitkä pitoaika voi heikentää tuottoa, jolloin sijoitus voi muodostua kannattamattomaksi. Joskus epäonnistumisen syynä voi olla se, ettei pääomasijoittaja itse hyväksy tappiota ja jatkaa huonosti menestynyttä liiketoimintaa ja mahdollisesti sen lisärahoittamista, vaikka objektiivisesti katsottuna yrityksellä ei olisi edellytyksiä menestykselle. (Lauriala 2004, 213-214) Konkurssin tapauksessa sijoittaja kirjaa sijoituksen arvon nolaksi omaan kirjanpitoonsa. (PricewaterhouseCoopers 2006, 37.)

5 Piensijoittajan mahdollisuus pääomasijoitustoimintaan

Piensijoittajan näkökulmasta pääomasijoittamisessa on useita esteitä; sijoitustoiminta on epälikvidiä, se vaatii suuria pääomia ja aikajänne on todella pitkä. Myös tiedonsaaminen listaamattomista yrityksistä voi olla huomattavasti hankalampaa kuin listatuista. (Kullas 2015) Vuonna 2014 tuli voimaan vaihtoehtoisia varainhoitajia koskeva lakiuudistus, joka toi vaihtoehtorahastot yksityisten piensijoittajien ulottuville. (Heurlin 2015)

Vaihtoehtorahastoilla tarkoitetaan rahastoja, jotka voivat sijoittaa lähestulkoon mihin vaan. Niiden sijoitustoimintaa ei ole säännelty, vaan laki vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista määrittelee toimintaa. (Finanssivalvonta 2014) Uuden lakiuudistuksen myötä muutamat sijoituspalveluita tarjoavat yritykset, mukaan lukien Elite Varainhoito Oy, ovat laajentaneet tarjontaansa. (Heurlin 2015)

5.1 Pääomasijoitusrahastojen rakenne ja toiminta

Pääomasijoitusrahastot muodostuvat osakeyhtiömuotoisesta hallinnointiyhtiöstä, joka toimii rahaston vastuunalaisena yhtiömiehenä, sekä yhdestä tai useammasta määräaikaaisesta rahastosta. Suomessa varsinaisen pääomasijoitusrahaston yhtiömuoto on aina kommandiittiyhtiö. Rahaston varoista suurin osa tulee sijoittajilta, jotka toimivat yhtiön äänettöminä yhtiömiehinä eli heidän vastuunsa rajoittuu vain sijoittamaansa rahamäärään. Vain murto-osa rahaston pääomasta tulee hallinnointiyhtiöltä. (Lauriala 2004, 33-34.)

Pääomasijoitusrahastot perustetaan usein määräaikaaisiksi ja niiden rajattu toiminta-aika on yleensä 10–13 vuotta. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2009) Määräaikaan liittyy optio jatkaa rahaston toimintaa mikäli rahaston tilanne sitä vaatii. (Lauriala 2004, 35.) Rahaston varojenkeruuta varten pääomasijoitusyhtiö kerää sijoituslupauksia sijoittajilta, jonka jälkeen pääomasijoitusyhtiö tekee rahastosta sijoituksia kohdeyhtiöiden vähemmistöosakkuuksiin. Tavallisesti sijoittaja maksaa aluksi vain murto-osan sovitusta kokonaismäärästä ja maksaa sen jälkeen lisää sitä mukaa kun rahastolle löytyy uusia sijoituskohteita. Sijoituksen tekemisen jälkeen hallinnointiyhtiö osallistuu aktiivisesti kohdeyrityksen toimintaan, toisin kuin itse pääomasijoitusrahasto, joka toimii puolestaan passiivisen osakkeenomistajan roolissa. (Lauriala 2004, 34-35; Suomen pääomayhdistys ry 2009, 4.) Määräajan jälkeen rahasto tavallisesti puretaan, sillä hallinnointiyhtiö pyrkii aktiivisesti keräämään uusia rahastoja vanhojen tilalle. Joissakin tapauksissa kuitenkin rahaston toimintaa voidaan jatkaa määräajan umpeuduttuakin. Voitonjakosopimuksesta riippuen rahaston tuotosta yleensä 15–25 prosenttia jakautuu vastuunalaisille yhtiömiehille ja loput 75–85 prosenttia äänettömille yhtiömiehille. Vastuunalaiset yhtiömiehet saavat

tämän lisäksi 1,5–2,5 prosentin suuruisen vuotuisen hallinnointipalkkion sijoittajilta, jonka suuruus riippuu rahastoon sijoitetun pääoman määrästä. (Lauriala 2004, 35–36.)

Pääomarahastot voivat erota toisistaan luonteeltaan ja strategialtaan. Venture capital – rahastoiksi kutsutaan sellaisia rahastoja, jotka sijoittavat vähemmistöosuuden aikaisen kehitysvaiheen yrityksiin, kuin taas niin sanotut buyout –rahastot eli yrityskaupparahastot keskittyvät yritysostoihin sekä erilaisten laajennusten ja tervehdyttämisten rahoittamiseen. Jotkin rahastot sijoittavat sekä venture capital että buyout –tyyppisiin kohteisiin. Olennaisin ero näiden kahden välillä on se, että buyoutin tapauksessa kohdeyritykset ovat jo vakiinnuttaneet liiketoimintansa ja saavat siitä positiivista kassavirtaa, toisin kuin venture capitalin kohdalla. Pääomarahastoa, joka sijoittaa toisiin suoria sijoituksia kohdeyrityksiin tekeviin rahastoihin, kutsutaan rahastojen rahastoksi. (Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2009, 5.)

5.2 Pääomasijoitusyhtiö CapMan

Pääomasijoitusyhtiö CapMan on yksi Euroopan johtavista pääomasijoittajista, jolla on yli 25 vuoden kokemus yritysten ja kiinteistöjen kehittämisestä sekä niiden kestävän kasvun tukemisesta. CapManin toiminta-ajatuksena on tarjota erilaisia ratkaisuja sijoittajille sekä lisäarvoa tuottavia palveluita myös sijoitustoiminnan yhteistyökumppaneille, kasvuhakuisille yrityksille ja kiinteistöjen vuokralaisille. (CapMan Oyj 2015) CapMan-konsernin pääomarahastot ovat tavallisesti epälikvidejä ja suljettuja vaihtoehtorahastoja, joiden varat kerätään pääasiassa institutionaalisilta sijoittajilta. CapMan on myös itse merkittävä sijoittaja hallinnoimissaan rahastoissa. CapManin sijoitustiimit sijoittavat sijoitetut pääomat edelleen pohjoismaisiin tai venäläisiin listattuihin tai listaamattomiin yrityksiin, kiinteistöihin tai erilaisiin välirahoitusinstrumentteihin. (CapMan 2015; Elite Varainhoito Oy 2015b.)

CapManin liiketoiminta jakautuu neljään keskeiseen sijoitusalueeseen, jotka ovat Buyout, Real Estate, Russia ja Credit. Jokaisella sijoitusalueella on omat erikoistuneet rahastonsa, joiden toiminnasta vastaa oma sijoitustiimi. Sijoitustiimit tekevät aktiivisesti tiivistä yhteistyötä kohdeyritysten johdon sekä kiinteistöjen vuokralaisten kanssa ja pyrkivät näin vaikuttamaan niiden arvonnousuun. Kohdeyrityssijoituksissa arvonnousu perustuu lähinnä liikevaihdon ja kannattavuuden kasvuun sekä strategisen aseman parantamiseen, kuin taas kiinteistösijoituksissa arvoa nostetaan vastaamalla vuokralaisten tarpeisiin kiinteistöjä kehittämällä.

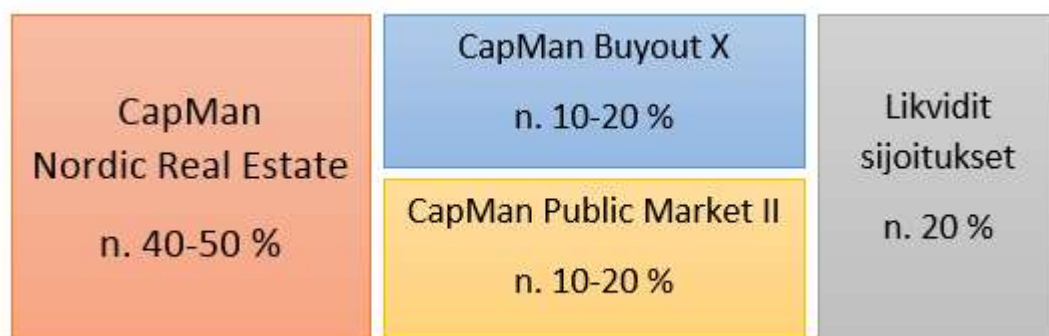
5.3 CapMan Collection

Sijoituspalveluyhtiö Elite Varainhoito Oy toi markkinoille joulukuussa 2014 lopulla CapMan Collection –nimisen rahaston, joka tarjoaa yksityissijoittajille ja instituutioille mahdollisuuden päästä pääomasijoitustoimintaan mukaan aiempaa pienemmällä panoksella. (Hämäläinen 2015) CapMan Collection on ensimmäinen yksityisille piensijoittajille suunnattu erikoissijoitusrahasto Suomessa ja suunnattu erityisesti sijoittajille, jotka tavoittelevat pääomasijoituksen tuomaa tuottoa, mutta haluavat myös likviditeettiä sijoitukselleen. (CapMan Oyj 2014) Suomalaisilla piensijoittajilla ei ole ollut aiemmin järkevää tapaa sijoittaa listaamattomaan markkinaan pienellä pääomalla saati likviditeetin tarjoamalla rakenteella. Ennen CapMan Collectionia vastaavat sijoituskohteet ovat olleet vain suursijoittajien tavoitettavissa ja niihin on pitänyt sitoutua jopa yli kymmeneksi vuodeksi. Tämän vuoksi Elite Varainhoito ja CapMan päättivät yhteistyössä vastata piensijoittajien tarpeeseen. CapMan Collection on ainoa laatuaan eikä muita samantyyppisiä rahastoja löydy Suomesta. (Niemi 23.4.2015.)

5.3.1 Rahaston koostumus

CapMan Collection –rahaston perusideana on siis tarjota mahdollisuutta sijoittaa pörssin ulkopuolisiin listaamattomiin yhtiöihin rahaston kautta. (Talouselämä 2015) CapMan Collection –rahasto muodostuu pääasiassa pääomasijoitusyhtiö CapManin hallinnoimista rahastoista (Niemi 23.4.2015.) ja sen toiminta on aiempaa joustavampaa ja hajautettua. (CapMan Oyj 2014) Rahastot, joihin varoja sijoitetaan, eivät pääasiassa ole julkisen kaupankäynnin kohteena, vaan ne ovat tyypillisesti epälikvidejä vaihtoehtorahastoja, joiden sijoitukset keskittyvät pääasiassa Suomeen ja muihin Pohjoismaihin. Likviditeetti kuitenkin taataan sijoittamalla vähintään 20 prosenttia varoista listattuihin private equity –yhtiöihin sekä rahamarkkinainstrumentteihin. Rahaston lunastukset tapahtuvat kaksi kertaa vuodessa. (Elite Varainhoito Oy 2015c; Niemi 23.4.2015) CapMan Collection tavoittelee markkinakehityksestä riippumatonta korkeaa tuottoa aktiivisen sijoitustoiminnan ja omistajaohjauksen keinoin. Aiemmin ammattimaiseen pääomasijoitustoimintaan osallistuminen oli hyvin hankalasti saavutettavissa, mutta CapMan Collectionin myötä siitä tuli helppoa ja turvallista. (Elite Varainhoito Oy 2015b.) Minimipääoma, jolla piensijoittaja pääsee mukaan rahastoon, on 5000 euroa. (Niemi 23.4.2015.)

CapMan Collection –rahastoa hallinnoi Eufex Rahastohallinto Oy, joka kuuluu Elite-konserniin. CapMan Oyj:n toimitusjohtaja Heikki Westerlund kertoo lehdistötiedotteessa Eliten olevan heille hyvä yhteistyökumppani, sillä yhtiöllä on pitkä kokemus erikoissijoitusrahastojen hallinnoinnista.



Kuva 2. CapMan Collectionin alustava suunniteltu koostumus aloitushetkellä. (Elite Varainhoito 2015d.)

5.3.2 Nettotuottotavoite ja kulut

CapMan Collection rahaston nettotuottotavoite kulujen jälkeen on jopa 10–12 prosenttia, joka perustuu pääomarahastojen keskimääräiseen historialliseen tuottoon. (Niemi 23.4.2015.) CapMan Collectionilla näyttäisi olevan siis selvästi tilaa markkinoilla ja ainakin maallikon korvaan rahaston toiminta kuulostaakin melko houkuttelevalta. Lyhyen tähtäimen sijoittamiseen rahasto ei kuitenkaan sovi, sillä palkkiot ovat suurimmat alle vuoden mittaisissa sijoituksissa. (Hämäläinen 2015) Lunastuspalkkiot alle vuoden mittaisissa sijoituksissa ovat viisi prosenttia, yhdestä kolmeen vuoden sijoitusajalla kaksi prosenttia ja yli kolmen vuoden sijoituksissa yhden prosentin. Rahaston merkintäpalkkio puolestaan on kaksi prosenttia. Edellä mainitut kulut ovat enimmäismääriä, joita sijoituksista voidaan veloittaa merkinnän ja lunastuksen yhteydessä. (Elite Varainhoito) Rahaston kulut perustuvat rahaston uutuusarvoon, hallinnoinnin teettämään työmäärään, kysynnän ja tarjonnan epäsuhtaan sekä tuotekehityskuluihin. (Niemi 23.4.2015.)

Elite Varainhoito Oy:n myyntijohtaja Rami Niemen mukaan CapMan Collection sopii pitkäjänteiselle sijoittajalle, joka hakee hajautushyötyjä salkkuunsa pörssimarkkinan ulkopuolelta. Niemen mukaan rahaston suosio tähän asti on ollut varsin kohtuullinen ottaen huomioon osakemarkkinoiden viimeaikaisen vahvan kurssikehityksen ja hän kertookin näkevänsä tämän tyyppisten rahastojen tulevaisuuden hyvänä. (Niemi 23.4.2015.)

CapMan Collection koostuu eri osuussarjatyypeistä. Rahaston puolivuotiskatsauksen mukaan rahaston toteutunut tuotto tammi-kesäkuun aikana oli A1-osuussarjalla 0,23 prosentti ja A2-osuussarjalla 0,58 prosenttia. A3-osuussarja aloitettiin tammikuun lopusta ja sen viiden kuukauden tuotto oli 1,08 prosenttia. Rahaston koko oli yhteensä kesäkuun loppuun mennessä noin kuusi miljoonaa euroa. Lukumääräisesti eniten osuuksia oli A2-

osuussarjalla, jonka oli noin 48 prosenttia koko rahaston koosta. Osuuksien lukumäärä oli yhteensä noin 60 000, yksittäisen osuuden arvon ollessa noin 100 euroa osuussarjasta riippuen. (Elite Rahastohallinnointi Oy 2015)

5.3.3 Riskit

CapMan Collection sijoittuu synteettisellä riski-tuottoindikaattorilla mitattuna riskiluokkaan 6 asteikolla 1-7. Pienempi riskiluku merkitsee tyypillisesti pienempiä tuottoa ja suurempi luku puolestaan suurempia tuottoja. Rahastoon sijoittaessa tulee huomioida rahaston toimintaan liittyvät keskeiset riskit, joita ovat likviditeettiriski, operatiivinen riski, keskittymisriski, valuuttariski sekä vastapuoliriski. (Elite Varainhoito Oy 2015e.)

Likviditeettiriski liittyy rahaston varojen käteiseksi muuttamiseen toivotussa aikataulussa ja/tai kohtuulliseen hintaan. Rahaston sijoitukset ovat pääosin epälikvidejä ja siten vaikeita arvostaa. (Elite Varainhoito 2015e.) Rahasto-osuuksia voidaan kuitenkin lunastaa kaksi kertaa vuodessa aina kesäkuun ja joulukuun viimeinen päivä. (Elite Varainhoito Oy 2015c.) Operatiivisella riskillä tarkoitetaan rahastoon kohdistuvaa tappioriskiä, joka on seurausta riittämättömistä sisäisistä menettelyistä tai esimerkiksi henkilöstöön tai järjestelmiin liittyvistä puutteista. Keskittymisriskillä viitataan CapMan-konsernissa tapahtumiin negatiivisiin muutoksiin, jotka voivat vaikuttaa rahaston toimintaan ja välillisesti rahasto-osuuksien arvoon. Valuuttariski puolestaan liittyy rahaston valuuttakurssien muutoksiin, jotka voivat vaikuttaa muihin kuin perusvaluutan määräisiin sijoituksiin. Vastapuoliriski tarkoittaa rahastoon kohdistuvaa tappioriskiä, joka aiheutuu vastapuolen velvollisuuksien laiminlyönnistä ennen liiketoimeen liittyvän kassavirran lopullista selvittämistä. Korkosijoituksien tapauksessa vastapuoliriskillä tarkoitetaan sitä, ettei liikkeellelaskija pysty suorittamaan velan takaisinmaksua sovitusti. (Elite Varainhoito 2015e.)

6 Johtopäätökset

Pääomasijoittaminen on viimeisten vuosikymmenten aikana noussut Suomessa yhä tärkeämmäksi rahoitusvaihtoehdoksi monille innovatiivisille yrityksille. Monenlaiset yritykset eri toimialoilta voivat saavuttaa merkittävää hyötyä pääomasijoittajan myötä ja saada siten mahdollisuuden kasvuun ja menestykseen, joka ei välttämättä muuten olisi helposti saavutettavissa. Pääomasijoitusten lisääntyminen on ollut myös merkittävässä osassa koko Suomen talouden kasvua ja kilpailukykyä kasvattavana tekijänä. Parhaimmillaan pääomasijoittaja saa sijoitukselleen tavoittelemansa tuoton kohdeyrityksen menestyksen myötä.

Oikeanlaisen kohdeyrityksen löytäminen vaatii kuitenkin huomattavaa perehtymistä ja riskinottoa sekä pitkäjänteistä sitoutuneisuutta pääomasijoittajalta, joten ihan yksinkertaisesta prosessista ei ole kyse. Olennaisena osana pääomasijoitusprosessia on huolellinen tutustuminen sijoituskohteisiin ja juuri oikeanlaisen kohdeyrityksen löytäminen. Pääomasijoittajan tulee ottaa huomioon monia eri tekijöitä arvioidessaan kohdeyrityksen sijoituskelpoisuutta; osakkaiden tausta ja kokemus ovat merkittävässä osassa päätöksenteossa, kuten myös muun muassa kohdeyrityksen toimiala, kehittynyt teknologia ja kohdemarkkinat. Moni kohdeyritys karsiutuukin jo heti sijoitusprossin alkuvaiheissa. Kun sopiva sijoituskohde on löytynyt, laaditaan rahoitukselle alustavat ehdot eli niin kutsuttu term sheet –dokumentti. Term sheet on hyvä laatia, sillä se säästää aikaa ja kustannuksia lopullisten dokumenttien tekovaiheessa sekä selvittää molemmille osapuolille sijoitusta koskevat merkittävät ehdot. Huolellinen tutustuminen kohdeyritykseen vaatii myös niin kutsuttua due diligence –tarkastusta, jossa sijoittaja käy läpi perusteellisesti mm. kohdeyrityksen toimintaa koskevat sääntelymateriaalit, teknologia-, rahoitus ja lakikysymykset sekä keskustelee mahdollisesti kirjanpitäjän ja lakimiesten kanssa saadakseen mahdollisimman todenmukaisen kuvan sijoituskohteestaan. Koska kohdeyritys on usein alkuvaiheessa oleva listaamaton yritys, voi tiedonsaanti olla huomattavasti hankalampaa kuin isompien listattujen yritysten kohdalla.

Muihin rahoitusvaihtoehtoihin verrattuna pääomasijoituksella on monta etua: pääomasijoittaja tarjoaa kohdeyritykselle paitsi pääomaa, myös aktiivista osallistumista päätöksentekoon sekä omaa ammattitaitoaan esimerkiksi hallitustyöskentelyn ja rahoitusosaamisen kautta. Pääomasijoituksen ehdot ovat usein huomattavasti edullisemmat ja joustavammat esimerkiksi pankkilainaan verrattuna. Toki pääomasijoituksen tekemiseen sisältyy huomattavasti suurempi riski; huonossa tapauksessa kohdeyritys ei menestykään ja pääomasijoittaja menettää koko sijoituksensa.

Pääomasijoittaja on usein suuri pääomasijoitusyhtiö tai varakas yksityishenkilö eli niin kutsuttu bisnesenkeli, mutta millaiset mahdollisuudet yksityisellä piensijoittajalla on osallistua pääomasijoitustoimintaan? Vastausta tähän kysymykseen lähdettiin opinnäytetyössä selvittämään. Lähtökohtana tiedettiin, että vuoden alussa oli lanseerattu uudentyyppinen erikoissijoitusrahasto CapMan Collection, joka sijoittaa pääasiassa listaamattomaan markkinaan ja johon sijoittaminen on onnistuu myös pienellä pääomalla. Vuoden 2014 alussa on tullut voimaan lakiuudistus, jonka myötä vaihtoehtorahastot tulevat myös yksityisten piensijoittajien ulottuville. Tutkimuksen myötä internetlähteiden ja haastattelun tuloksena selvisi, että CapMan Collection on toistaiseksi ainoa tämän tyyppinen piensijoittajille suunnattu erikoissijoitusrahasto, joka tavoittelee sekä pääomasijoituksen tuomaa tuottoa että likviditeettiä sijoitukselle. Aiemmin pääomasijoitustoimintaan osallistuminen on ollut vain suursijoittajien tavoiteltavissa ja niihin on pitänyt sitoutua jopa kymmeneksi vuodeksi.

7 Pohdinta

Mielestäni pääomasijoittaminen oli aiheena hyvä, kiinnostava ja ajankohtainen. Olin kuullut pääomasijoittamisesta aiemmin rahoituksen kurssilla ja tehnyt venture capital -toiminnasta ryhmätyönkin, joten aihe oli minulle ennestään hieman tuttu ja siten luonteva valinta myös opinnäytetyön aiheeksi. Ryhmätyön sisältö oli kuitenkin vain pintaraapaisu siitä mitä pääomasijoittaminen toimialana pitää sisällään, joten halusin oppia aiheesta ehdottomasti lisää. Se, miksi valitsin tarkemmin aiheeksi juuri piensijoittajan mahdollisuudet pääomasijoittamiseen Suomessa, liittyi aiheen ajankohtaisuuteen; vasta muutamia kuukausia sitten lanseerattu uusi rahasto kuulosti kiinnostavalta, sillä tämän kaltaista rahastotoimintaa ei Suomessa vielä ole ollut. Samaa aihetta ei ole myöskään aiemmin tutkittu muissa opinnäytetöissä, mikä oli myös tärkeää aiheen valintaa tehdessä. Pääomasijoittamisesta on ylipäättänsä tehty melko vähän opinnäytetöitä lähivuosina, joten uskon että aihevalinta osui tässäkin mielessä oikeaan.

Opinnäytetyön viitekehys on rakennettu useiden lähteiden varaan, joista määrällisesti suurin osa on internetlähteitä. Tämä johtuu puhtaasti siitä, ettei pääomasijoittamisesta löydy kovinkaan paljon painettua kirjallisuutta. Kuitenkin muutama painettu teos, Jari Laurialan ”Pääomasijoittaminen” sekä Hidénin ja Tähtisen ”Pääomarahastot ja niiden sijoitustoiminta”, loivat hyvän lähdeperustan viitekehykselle, vaikka alkavatkin molemmat olla jo melko vanhoja teoksia. Internetlähteistä suuri osa on alan toimijoiden sivustoja sekä artikkeleita.

Opinnäytetyöprosessi kesti kaikkiaan noin yhdeksän kuukautta. Aiheen valinta tuntui haastavimmalta osuudelta, mutta sen jälkeen työ etenikin jo hyvää vauhtia. Opinnäytetyön kohderyhmänä ovat kaikki pääomasijoitustoiminnasta kiinnostuneet, erityisesti piensijoittajat Suomessa. CapMan Collection oli työssä tutkimuksen keskipisteenä ja olikin tärkeää saada kerättyä tietoa itse rahastosta, sillä tällä hetkellä se on ainut rahasto, jonka toiminnan kautta piensijoittaja voi osallistua pääomasijoitustoimintaan ns. pikkurahalla. Suoritin haastattelun sähköpostin välityksellä ja haastateltavana toimi Elite Varainhoito Oy:n myyntijohtaja Rami Niemi. Haastattelukysymykset oli mietitty sellaisiksi, että niihin voisi vastata melko vapaasti ja saisin näin ollen mahdollisimman monipuolisia vastauksia. Sähköposti osoittautui jälkikäteen kuitenkin haastavaksi haastattelumuodoksi, sillä näin ollen vapaata keskustelua ei päässyt syntymään ja koin että olisin voinut saada kysymyksistä ehkä enemmän irti kasvotusten. Haastattelu otettiin kuitenkin positiivisesti vastaan Elite Varainhoidossa ja niihin vastattiin mielellään, mihin olen hyvin tyytyväinen.

Nähtäväksi jää miten rahasto menestyy tulevaisuudessa ja onko tämän tyyppisille rahastoille enemmänkin kysyntää markkinoilla. Kilpailua ei juurikaan ole, mutta rahaston menestys ja tuotto eivät ole toistaiseksi vakuuttanut opinnäytetyön tekijää. Tuottoja tarkastellessa rahaston kulut ovat merkittävässä osassa ja moniin muihin rahastoihin verrattuna kulut ovat huomattavasti suuremmat, toki palkkioiden suuruus riippuu mm. sijoitusajasta. Uskon, että nimenomaan kulut ja riski menevät monen piensijoittajan mielessä hyvän tuotto-odotuksen edelle. Jatkossa aiheesta riittäisi vielä tutkimista; mikäli tämän tyyppisiä rahastoja perustetaan lisää, olisi mielenkiintoista vertailla niiden menestymistä keskenään esimerkiksi tietyn aikavälin sisällä. Pääomasijoittaminen kokonaisuudessaan on hyvin mielenkiintoinen aihe eikä vielä lainkaan ”läpikoluttu”. Jatkotutkimusehdotuksena pääomasijoittamista voisi tarkastella myös esimerkiksi pääomasijoittajan näkökulmasta; lähemmäksi tarkastelukohteeksi voisi valita vaikkapa pääomasijoittajan motiivit tai sijoituskriteerit kohdeyritykselle.

7.1 Tutkimuksen luotettavuus ja pätevyys

Tutkimuksen luotettavuudesta ja pätevydestä puhuttaessa käytetään usein käsitteitä validiteetti ja reliabiliteetti. Kun tutkimus on validi, on se luotettava ja pätevä. Validiteetti tarkoittaa tutkimusmenetelmän kykyä selvittää sitä mitä tutkimuksella halutaankin selvittää. Mikäli validiteetti on puutteellinen, ei tutkimuksessa ole onnistuttu tutkimaan sitä mitä sillä on alun perin ollut tarkoitus tutkia. Reliabiliteetilla puolestaan viitataan työn johdonmukaisuuteen, täsmällisyyteen ja tarkkuuteen. Laadullisessa tutkimuksessa luotettavuus korostuu erityisesti tutkimusaineistossa, sen hankinnassa ja tulkinnessa sekä raportoinnissa. (Kajaanin Ammattikorkeakoulu 2015; Virtuaali Ammattikorkeakoulu 2015)

Opinnäytetyöstä on pyritty saamaan kokonaisuudessaan mahdollisimman luotettava siten, että esimerkiksi internetaineistoa käytettäessä on pyritty tarkastelemaan aineistoa kriittisesti ja tietoa pyritty hankkimaan vain yleisesti luotetuista lähteistä, kuten yritysten omilta kotisivuilta ja alan tunnettujen toimijoiden sivuilta. Artikkeleiden suhteen on kiinnitetty huomiota julkaisuaikakohtaan, kirjoittajaan ja julkaisijaan sekä tiedon lähteisiin. Kirjallisuudessa on kiinnitetty huomiota erityisesti teoksen ikään ja pyritty valitsemaan mahdollisimman tuoreita painoksia. Käytännössä tuli kuitenkin ilmi, ettei aiheesta ollut kovin laajasti kirjallisuutta saatavilla ja joissakin tapauksissa tuoreimmatkin teokset olivat noin kymmenen vuotta vanhoja. Tässä tapauksessa oli syytä tarkastella sitä pitääkö tieto edelleen paikkansa. Kirjallisuudessa on kiinnitetty myös huomiota siihen, että tekijät ovat alan ammattilaisia ja asiantuntijoita. Mielestäni onnistuin löytämään aiheesta luotettavia lähteitä tarpeeksi monipuolisesti.

Lähteet

Alén, T. 2012. Tutkimus: Venture Capital- ja Buyout-sijoitusten vaikuttavuus Suomessa.

Luettavissa:

http://www.fvca.fi/files/538/FVCA_Aamiaistilaisuus_Alen_20120314_FINAL.pdf.

Business Angels Finland Oy 2015. Business Angels Finlandin kotisivut. Luettavissa:

<http://www.businessangels.fi/home.html>. Luettu 17.3.2015.

CapMan Oyj 2012. Pääomasijoittaminen lyhyesti. Luettavissa:

<http://www.capman.fi/sijoitustiimit/capman/tietoa-paaomasijoitusalaista>. Luettu 23.3.2015.

CapMan Oyj 2014. Elite Varainhoito tuo markkinoille CapMan Collectionin –uuden mahdollisuuden sijoittaa listaamattomiin yhtiöihin ja kiinteistöihin. Lehdistötiedote.

Luettavissa: [http://www.capman.fi/capman-konserni/uutiset-ja-](http://www.capman.fi/capman-konserni/uutiset-ja-materiaalit/tiedotteet/tiedote/t=Elite+Varainhoito+tuo+markkinoille+CapMan+Collectionin+%E2%80%93+uuden+mahdollisuuden+sijoittaa+listaamattomiin+yhti%C3%B6ihin+ja+kiinteist%C3%B6ihin/id=18582995)

[materiaalit/tiedotteet/tiedote/t=Elite+Varainhoito+tuo+markkinoille+CapMan+Collectionin+%E2%80%93+uuden+mahdollisuuden+sijoittaa+listaamattomiin+yhti%C3%B6ihin+ja+kiinteist%C3%B6ihin/id=18582995](http://www.capman.fi/capman-konserni/uutiset-ja-materiaalit/tiedotteet/tiedote/t=Elite+Varainhoito+tuo+markkinoille+CapMan+Collectionin+%E2%80%93+uuden+mahdollisuuden+sijoittaa+listaamattomiin+yhti%C3%B6ihin+ja+kiinteist%C3%B6ihin/id=18582995). Luettu 13.4.2015.

CapMan Oyj 2015. Toiminta-ajatuksemme. Luettavissa: <http://www.capman.fi/capman-konserni/capmanista/konserni-toiminta-ajatuksemme>. Luettu 13.4.2015.

Elite Varainhoito Oy 2015a. CapMan Collection. Luettavissa:

<https://www.elitevarainhoito.fi/capman>. Luettu 16.3.2015.

Elite Varainhoito Oy 2015b. CapMan Collection. Luettavissa:

<https://www.elitevarainhoito.fi/capman-collection>. Luettu 13.4.2015.

Elite Varainhoito Oy 2015c. CapMan Collection –rahastoesite. Luettavissa:

https://www.elitevarainhoito.fi/sites/default/files/CapMan%20Collection_PROSP_FIN.pdf. Luettu 14.4.2015.

Elite Varainhoito Oy 2015d. Mitä on pääomasijoittaminen? Luettavissa:

<https://www.elitevarainhoito.fi/capman/paaomasijoittaminen>. Luettu 14.4.2015.

Elite Varainhoito Oy 2015e. Riski-indikaattori ja keskeiset riskit. Luettavissa:

<https://www.elitevarainhoito.fi/capman/riskit>. Luettu 27.4.2015.

Elite Rahastohallinnointi Oy 2015. CapMan Collection Erikoissijoitusrahasto, puolivuotiskatsaus 1.1.-30.6.2015. Luettavissa:
<https://www.elitevarainhoito.fi/sites/default/files/materials/CapMan%20Collection%20puoli%20vuotiskatsaus%2020150630.pdf>. Luettu 12.9.2015.

Filpus, L. 2007. VÄlirahoituksella hallinta säilyy. Morningstar. Luettavissa:
<http://www.morningstar.fi/fi/news/83005/V%C3%A4lirahoituksella-hallinta-s%C3%A4ilyy.aspx>. Luettu 28.3.2015.

Finanssivalvonta 2014. Rahastojen ominaisuuksia. Luettavissa:
<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Sijoitusrahastot/Ominaisuuksia/Pages/Default.aspx>. Luettu 13.4.2015.

Finnish Business Angels Network 2015. About us. Luettavissa:
<https://www.fiban.org/about>. Luettu 17.3.2015.

Fondia 2015. Osakassopimus. VirtuaaliLakimies. Luettavissa:
<https://virtuallawyer.fondiatools.com/Sivut/Osakassopimus.aspx>. Luettu 15.4.2015.

Heurlin, A. 2015. Lakiuudistus tuo vaihtoehtorahastot markkinoille. Arvopaperi. Luettavissa:
<http://www.arvopaperi.fi/uutisarkisto/lakiuudistus+tuo+vaihtoehtorahastot+markkinoille/a1053048?service=mobile&page=2>. Luettu 13.4.2015.

Hidén, P., Tähtinen, J. 2005. Pääomarahastot ja niiden sijoitustoiminta. Talentum. Helsinki.

Hämäläinen, K. 2015. Suomen kallein sijoitusrahasto? Taloustaito. Luettavissa:
<http://www.taloustaito.fi/Sijoitukset/Karon-porssiviikko/Suomen-kallein-sijoitusrahasto/>. Luettu 13.4.2015.

Isotalus, P. 2009. Pääomasijoittajien 10 kärjessä. Kauppalehti.

Kajaanin Ammattikorkeakoulu, 2015. Luettavissa:
<http://www.kamk.fi/opari/Opinnaytetyopakki/Teoreettinen-materiaali/Tukimateriaali/Luotettavuus>. Luettu 13.9.15.

Kerr, W., Lerner, J. & Schoar Antoinette. 2010. The Consequences of Entrepreneurial Finance: A Regression Discontinuity Analysis. Luettavissa: <http://hbswk.hbs.edu/item/6347.html?wknews=041910>. Luettu 17.3.2015.

Knüpfer, S., Puttonen, V. 2012. Moderni rahoitus. Sanoma Pro Oy. Helsinki.

KMPG 2012. Mitä on pääomasijoittaminen?. Luettavissa: <http://www.kpmg.com/fi/fi/toimialat/paaomasijoittaminen/sivut/mita-on-paaomasijoittaminen.aspx>. Luettu 11.4.2015.

Lainema, M. 2011. Enkeleitä, onko heitä? Denali Oy. Tallinna.

Lauriala, J. 2004. Pääomasijoittaminen. Edita Publishing Oy. Helsinki.

Leppiniemi, J. 2009. Rahoitus. Sanoma Pro. Helsinki.

Niemi, R. 23.4.2015. Myyntijohtaja. Elite Varainhoito Oy. Sähköposti.

OP 2013. Rahoitus. Luettavissa: <https://www.op.fi/op/yritysasiakkaat/yritysjyys/rahoitus?cid=151503127&srcpl=3>. Luettu 16.3.2015.

PricewaterhouseCoopers 2006. PricewaterhouseCoopers Oy & Suomen pääomasijoitusyhdistys ry: Pääomasijoitus – Avain yrityksen kasvuun. Luettavissa: <https://www.uef.fi/documents/13140/1389315/P%C3%A4%C3%A4omasijoitus+-+avain+yrityksen+kasvuun.pdf/eacd5856-06a6-4eac-a499-fc3241b3c2be>. Luettu 16.3.2015.

Pörssisäätiö 2012. Pörssin uusi osakeryhmittely on kuin vaatekaupasta tuttu. Luettavissa: <http://www.porssisaatio.fi/blog/2006/09/29/porssin-uusi-osakeryhmittely-on-kuin-vaatekaupasta-tuttu/>. Luettu 23.3.2015.

Saari, J. 2014. Tutkimus: Pääomasijoittajat edistävät yrityksen halua kasvaa ja ottaa riskejä. Helsingin sanomat. Luettavissa: <http://www.hs.fi/talous/a1417403683174>. Luettu 16.3.2015

Sentica Partners 2015. Sentica Partnersin kotisivut. Luettavissa: <http://www.sentica.fi/paaomasijoittaminen>. Luettu 9.4.2015.

Suomen Bisnesenkelit ry 2015. Mitä ovat bisnesenkelit? Luettavissa:

<http://www.bisnesenkelit.fi/bisnesenkelit.html>. Luettu 16.3.2015

Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2009. Avoimuus ja läpinäkyvyys

pääomasijoitustoimialalla. Luettavissa:

http://www.fvca.fi/files/94/FVCA_Avoimuus_ja_lapinakyyvyys_Suosituksset.pdf. Luettu 31.3.2015.

Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015a. Kenelle pääomasijoitus sopii? Luettavissa:

http://www.fvca.fi/yrittajalle/kenelle_paaomasijoitus_sopii. Luettu 16.2.2015.

Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015b. Mitä pääomasijoittaminen on?

<http://www.fvca.fi/yrittajalle>. Luettu 16.2.2015.

Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015c. Pääomasijoittaminen Suomessa 2014.

Luettavissa: <http://www.fvca.fi/tietokeskus/tilastot>. Luettu 16.2.2015.

Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015d. Toimiala Suomessa. Luettavissa:

http://www.fvca.fi/yrittajalle/toimiala_suomessa. Luettu 16.3.2015.

Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015e. Suomen pääomasijoitusyhdistys ry.

Luettavissa: <http://www.fvca.fi/fvca>. Luettu 16.3.2015.

Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015f. Sijoittajan löytäminen. Luettavissa:

http://www.fvca.fi/yrittajalle/sijoittajan_loytyminen. Luettu 16.3.2015.

Suomen pääomasijoitusyhdistys ry 2015g. Sijoitusprosessi. Luettavissa:

<http://www.fvca.fi/yrittajalle/sijoitusprosessi>. Luettu 17.3.2015.

Suomen Yrittäjät 2013a. Oma pääoma. Luettavissa: <http://www.yrittajat.fi/fi-FI/minustakoyrittaja/rahoitussuunnittelu/paaoma/>.

Luettu 16.2.2015

Suomen Yrittäjät 2013b. Vieras pääoma. Luettavissa: <http://www.yrittajat.fi/fi-FI/minustakoyrittaja/rahoitussuunnittelu/vieraspaaoma/>.

Luettu 16.3.2015

Kullas, E. 2015. Keskuspankit elvyttävät pörssin pilalle. Talouselämä. Luettavissa:
<http://www.talouselama.fi/sijoittaminen/keskuspankit+elvyttavat+porssit+pilalle/a2288508>.
Luettu 13.4.2015.

Taloussanomat 2015a. Taloussanakirja: Vaihtovelkakirjalaina. Luettavissa:
<http://www.taloussanomat.fi/porssi/sanakirja/termi/vaihtovelkakirjalaina/>. Luettu 13.9.

Taloussanomat 2015a. Taloussanakirja: Vaihtovelkakirjalaina. Luettavissa:
<http://www.taloussanomat.fi/porssi/sanakirja/termi/optiolaina/>. Luettu 13.9.

Taloussanomat 2015c. Taloussanakirja: leveraged buy out (LBO). Luettavissa:
<http://www.taloussanomat.fi/porssi/sanakirja/termi/leveraged+buy+out+%28LBO%29/0>.
Luettu 13.4.2015.

Työ- ja elinkeinoministeriö 2015. Yrityksen tai liiketoiminnan ostaminen. Luettavissa:
<http://www.yrityssuomi.fi/fi/yrityksen-tai-liiketoiminnan-ostaminen1>. Luettu 23.3.2015.

Virtuaali Ammattikorkeakoulu, 2015. Luettavissa:
<http://www.kamk.fi/opari/Opinnaytetyopakki/Teoreettinen-materiaali/Tukimateriaali/Luotettavuus>. Luettu 13.9.

Yrityssuomi. Opas yrittäjyyteen 2013. Luettavissa:
<https://www.yrityssuomi.fi/documents/10179/60819/Opas+yritt%C3%A4jyyteen+2013.pdf/25e81455-7eb9-4784-b94f-516240f93709>. Luettu 4.3.2015.

Liitteet

Liite 1.

Sähköpostihaastattelu: Elite Varainhoito Oy, myyntijohtaja Rami Niemi 23.4.2015.

Kysymykset:

1. Miksi tällainen rahasto perustettiin?
2. Mikä on minimipääoma, jolla yksityinen piensijoittaja pääsee mukaan rahastoon?
3. Mistä ja millaisista rahastoista CapMan Collection koostuu? Mikä toimialan ja kehitysvaiheen yrityksiin rahastot sijoittavat?
4. Onko Suomessa muita samantyyppisiä rahastoja? Jos on, koetteko ne kilpailijoina uhkaaviksi?
5. Millaiselle sijoittajalle CapMan Collection sopii?
6. Rahaston hallinnointipalkkio on 0,8-2,5 %, merkintäpalkkio 2-3 % ja lunastuspalkkio 1-5 %. Mihin rahaston kulut perustuvat?
7. Rahaston nettotuottotavoite on peräti 10–12 %. Mihin se perustuu?
8. Millainen suosio CapMan Collectionilla on ollut ja miten se on menestynyt?
9. Millaisen tulevaisuuden näette tämän tyyppisillä rahastoilla?
10. Muita kommentteja tai ajatuksia aiheeseen liittyen?